



## **Diagnóstico de crecimiento para Uruguay desde una perspectiva regional**

**Gustavo Bittencourt y Nicolás Reig Lorenzi**

**Documento No. 12/09**  
Julio 2009

# **Diagnóstico de crecimiento para Uruguay desde una perspectiva regional <sup>1</sup>**

Gustavo Bittencourt y Nicolás Reig Lorenzi <sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Proyecto de investigación “Diagnóstico de crecimiento para el MERCOSUR: La dimensión regional y la competitividad”, Red MERCOSUR de Investigaciones Económicas.

<sup>2</sup> Departamento de Economía de la Facultad de Ciencias Sociales (dECON-FCS) y Facultad de Ciencias Económicas y de Administración (FCEyA), Universidad de la República (UdelaR), Uruguay (contactos: [gus@decon.edu.uy](mailto:gus@decon.edu.uy), [nicolas@decon.edu.uy](mailto:nicolas@decon.edu.uy)). Este trabajo contó con la excelente asistencia de Dayna Zaclicever (dECON-FCS-UdelaR).

## **Resumen**

En este trabajo se realiza un diagnóstico del crecimiento de Uruguay desde una perspectiva regional, utilizando una metodología que selecciona cierto conjunto determinado de factores explicativos. Considerando la trayectoria de crecimiento y el patrón de inversión, se evalúan diferentes factores que inciden en la tasa de inversión y por este canal en la dinámica del crecimiento, identificando las principales limitaciones y riesgos que enfrenta dicho proceso, tomando especialmente en cuenta el contexto regional. Se identificaron un conjunto de fallas o problemas principales, que afectan los retornos sociales esperados de la inversión y el costo de su financiamiento. Dentro de los primeros se destacan, por un lado, los factores que afectan los retornos esperados: fallas en la infraestructura social, bajo nivel de inversión en actividades científico-tecnológicas e innovación y deterioro en la provisión de capital humano; por otro, problemas en la apropiabilidad de los retornos: fallas de mercado y de coordinación que limitan el proceso de autodescubrimiento, y riesgos microeconómicos y macroeconómicos vinculados con el papel del sector público en la economía. Respecto a los segundos, restricciones vinculadas al bajo nivel de ahorro doméstico y al elevado costo del financiamiento. A la luz de estos resultados y los diagnósticos a nivel regional, se plantean recomendaciones de política en dos planos simultáneos y complementarios: a nivel interno y en el espacio regional.

Palabras clave: crecimiento económico, integración regional, MERCOSUR  
JEL: F15, O47, R11

## **Abstract**

We carry out a growth diagnostic analysis for Uruguay from a regional perspective, evaluating different factors that affect investment rate and, by this channel, growth dynamics. We identify the main constraints and risks faced by growth process, taking especially into account the regional context. We recognize a set of major failures or problems that influence the expected social returns to investment and the cost of financing. Among the first ones we emphasize, on one hand, factors that affect expected returns (failures in social infrastructure, low levels of investment in scientific-technological activities and innovation, and deterioration of human capital supply); on the other hand, problems with the appropriability of returns (market and coordination failures that restrict the self-discovery process, and microeconomic and macro risks related to the role of public sector in the economy). Regarding financing, constraints related to the low level of domestic saving and the high cost of financing. In the light of these results and the regional diagnostics, some policy recommendations are proposed in two simultaneous and complementary levels: domestic and regional.

Keywords: economic growth, regional integration, MERCOSUR  
JEL: F15, O47, R11

## **1. Introducción**

Actualmente la economía uruguaya está atravesando una fase de crecimiento económico muy significativo, con una importante mejora en la mayoría de las variables macroeconómicas fundamentales así como en diversos indicadores económicos y sociales. Si bien esta expansión económica reciente se encuentra en buena medida asociada a favorables condiciones regionales e internacionales, también responde a cambios económicos y políticos internos que la hacen posible. Sin embargo, en perspectiva histórica, la trayectoria seguida por el país desde principios del siglo XX se ha caracterizado por la imposibilidad de alcanzar una tasa de crecimiento de largo plazo alta y estable, lo que ha llevado a una ampliación sistemática de la brecha existente en términos de PBI per cápita respecto a los países desarrollados y algunos países de la región, junto a la pérdida de posiciones en el contexto internacional de manera muy pronunciada<sup>3</sup>. Por otro lado, siendo la economía uruguaya pequeña, con un importante grado de apertura económica, y estrechos vínculos comerciales y financieros con los países de la región, la evolución económica de mediano y largo plazo de estos países resulta de fundamental importancia para su trayectoria de crecimiento, cuestión que se ve amplificadas en el marco del proceso de integración regional del MERCOSUR.

Teniendo en cuenta estos aspectos, el objetivo de este trabajo consiste en realizar un diagnóstico del crecimiento de Uruguay desde una perspectiva regional, utilizando para ello una metodología que selecciona cierto conjunto determinado de factores explicativos. El documento se organiza de la siguiente manera: en la segunda sección se describe y analiza la trayectoria de crecimiento de mediano y largo plazo del país, así como el patrón de inversión. En la tercera se realiza una primera evaluación de los diferentes factores que inciden en la tasa de inversión, según la metodología utilizada, y por este canal en el crecimiento económico. En la cuarta, a la luz de la información precedente y la metodología, se busca caracterizar la dinámica de crecimiento así como identificar las principales limitaciones y riesgos que enfrenta dicho proceso, tomando especialmente en cuenta el contexto regional. Finalmente, la última sección presenta las principales conclusiones.

---

<sup>3</sup> Al respecto véase, entre otros, los trabajos de Bértola (2000), Bértola y Bittencourt (2005), INDH (2008).

## 2. Hechos estilizados del crecimiento y la inversión

### 2.1. Crecimiento

A lo largo del siglo XX, la economía uruguaya ha tenido una trayectoria caracterizada fundamentalmente por una muy baja tasa de crecimiento de largo plazo, con fuertes fluctuaciones cíclicas y una elevada volatilidad. La evolución del PBI y del PBI per cápita promedio desde una perspectiva histórica y comparada (cuadro 1) muestra que durante las décadas del cincuenta y sesenta, período que corresponde al régimen internacional de Bretton Woods, la economía se expandió, en términos de su PBI per cápita, a bajas tasas - menores a 0,6% en promedio- y por debajo del promedio de América Latina y del resto de los países, en particular de Brasil. En los setenta, comienzo de la globalización financiera, la economía creció a una tasa promedio de 2,3%, mientras que en los ochenta registró una tasa negativa, al igual que muchos países latinoamericanos en la llamada “década perdida”.

**Cuadro 1: Trayectoria histórica y comparada: crecimiento en América Latina y países seleccionados**

Período	América Latina		Argentina		Brasil		Chile	
	PBI	PBI per cápita	PBI	PBI per cápita	PBI	PBI per cápita	PBI	PBI per cápita
50/59	4,8	1,9	2,4	0,6	6,4	3,3	3,3	1,0
60/69	5,5	2,7	4,2	2,7	5,8	2,9	4,5	2,1
70/79	5,8	3,3	2,7	1,0	8,6	6,0	2,0	0,4
80/89	1,3	-0,7	-1,1	-2,5	2,3	0,1	2,8	1,2
90/99	3,2	1,5	4,7	3,4	2,4	0,8	6,6	4,9
00/05	2,5	1,2	2,0	1,0	2,7	1,3	4,2	3,1
Período	México		Uruguay		Paraguay		Perú	
	PBI	PBI per cápita	PBI	PBI per cápita	PBI	PBI per cápita	PBI	PBI per cápita
50/59	5,9	2,6	1,8	0,6	3,1	0,4	5,0	2,3
60/69	7,0	3,7	1,2	0,1	4,6	1,9	5,2	2,3
70/79	6,4	3,3	2,7	2,3	8,5	5,8	3,7	0,9
80/89	1,5	-0,5	0,4	-0,2	3,1	0,2	-0,7	-2,9
90/99	3,1	1,3	3,5	2,8	2,4	0,0	4,2	2,4
00/05	1,8	0,9	0,9	0,9	2,6	0,6	4,2	2,9

Fuente: elaboración propia en base a datos de CEPAL.

Desde fines de los ochenta y en particular en la década de los noventa, la economía retomó su senda de crecimiento, alcanzando la tasa de 2,8%, superando al promedio de América Latina y a otras economías de la región<sup>4</sup>. Por último, en los primeros años del siglo XXI (2000-2005) la economía mostró un moderado crecimiento del orden del 0,9%, por debajo del crecimiento de América Latina y similar a varios países de la región. Sin embargo, durante el período 2004-2008, el crecimiento ha sido muy elevado, alcanzando una tasa

<sup>4</sup> El proceso de apertura ha implicado que la dinámica de la economía uruguaya resulte cada vez más parecida a la de Argentina, en particular desde la década de los noventa en que se aceleraron en ambos países los procesos de apertura unilateral y regional en el MERCOSUR. Ambas economías evolucionaron sistemáticamente por debajo del ritmo correspondiente a la economía brasileña, pese a que también la apertura en esta economía implicó tasas de crecimiento muy inferiores a las del pasado.

promedio en torno al 7% (6,8% en términos per cápita). En este sentido, puede señalarse que desde mitad del siglo XX la economía uruguaya ha presentado limitaciones para alcanzar un elevado nivel de crecimiento económico de largo plazo.

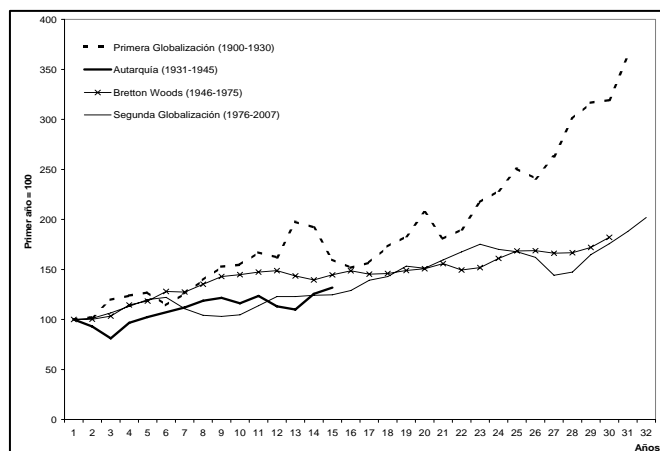
Si se analiza el crecimiento y su volatilidad agregada bajo distintos regímenes internacionales<sup>5</sup> (gráficos 1.1 y 1.2, cuadro 2), se observa que la tasa media de crecimiento en el período de la primera globalización, donde predomina el modelo agroexportador y la inserción internacional en base a las ventajas comparativas, fue relativamente elevada – promedio anual de 3,6%-, y presentó una alta volatilidad que se expresó en episodios de contracción del PBI. En el período de autarquía, dicha tasa fue de 2,4%, con una volatilidad que alcanzó los mayores registros entre los períodos considerados, implicando la más elevada frecuencia en los episodios de contracción de la producción. Por su parte, bajo el régimen de Bretton Woods, la tasa de crecimiento fue menor a la de los períodos previos -tan sólo 1,6%-, con una menor volatilidad y baja frecuencia en las contracciones del nivel de actividad<sup>6</sup>. Por último, en el período actual de la segunda globalización, el crecimiento se ubicó en torno a 2%, levemente superior al del régimen anterior, con mayor nivel de volatilidad y mayor frecuencia en los episodios de contracción del producto respecto al período previo, aunque menor frecuencia respecto a la registrada en el régimen de autarquía. Es importante matizar estas observaciones considerando la dinámica poblacional: una vez que se toman en cuenta las variaciones demográficas, los valores de largo plazo resultan mucho más coincidentes en cuanto a la escasa dinámica que presentó el PBI por habitante en los diferentes regímenes de la economía mundial. En algunos casos, como durante la primera mitad del siglo XX, el crecimiento por habitante disminuyó por las fuertes corrientes inmigratorias, mientras que si la misma variable resultó creciente en las últimas décadas esto se explica más por la expulsión de población que por la mejora de la capacidad productiva de la economía.

---

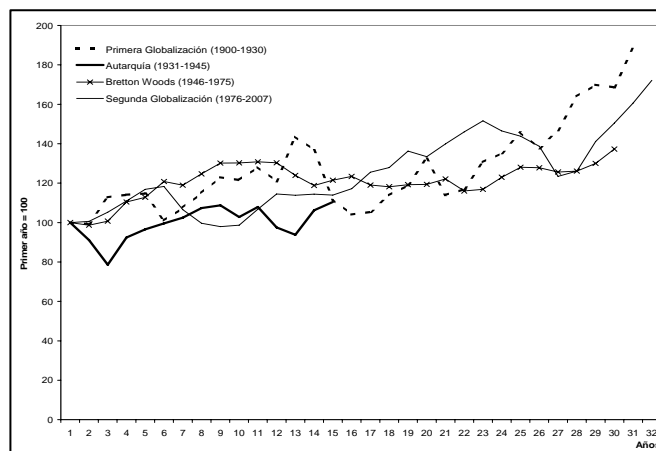
<sup>5</sup> Según la caracterización de Basu y Taylor (1999). La misma contribuye a revisar la dinámica de largo plazo de la economía en diferentes regímenes de funcionamiento de la economía mundial, permitiendo ubicar la dinámica actual en una perspectiva histórica abarcando diferentes períodos: 1) la primera globalización, período en que los países latinoamericanos se insertan en el sistema económico mundial, que podría considerarse hasta 1930; 2) la etapa de autarquía o relativo cierre de la economía mundial, que va desde la crisis de los años treinta hasta la inmediata segunda posguerra; 3) la edad de oro del capitalismo central, con la plenitud de funcionamiento del ordenamiento de Bretton Woods, desde 1945 aproximadamente hasta 1975; y 4) la segunda globalización, cuyo inicio podría fecharse alternativamente en los setenta o más claramente desde mediados de los ochenta.

<sup>6</sup> Téngase presente que durante este período, conocido como Edad de Oro del capitalismo central, las economías desarrolladas crecieron en torno al 5% anual en promedio.

**Gráfico 1.1: Crecimiento bajo diferentes regímenes internacionales, Uruguay 1900-2007 (PBI)**



**Gráfico 1.2: Crecimiento bajo diferentes regímenes internacionales, Uruguay 1900-2007 (PBI per cápita)**



Fuente: elaboración propia en base a datos de Banco de Datos de Historia Económica-Facultad de Ciencias Sociales (FCS)-Universidad de la República (UdelaR) (1900-1949), Banco Central del Uruguay (BCU) y CEPAL (1950-2007).

**Cuadro 2: Crecimiento y volatilidad agregada bajo distintos regímenes internacionales**

	PBI per cápita		PBI		Frecuencia de caída (1)
	% crecimiento	Volatilidad (sd %)	% crecimiento	Volatilidad (sd %)	
<b>Primera Globalización (1900-1930)</b>	1,43	8,50	3,58	8,87	22,58
<b>Autarquía (1931-1945)</b>	1,13	9,78	2,39	9,78	40,00
<b>Bretton Woods (1946-1975)</b>	0,55	3,79	1,62	3,82	20,00
<b>Segunda Globalización (1976-2007)</b>	1,45	5,20	2,02	5,22	28,13

Nota: (1) Corresponde a la proporción de años de caída del PBI en relación al total de años del período.

Fuente: ídem gráficos 1.1 y 1.2.

En relación a los períodos de aceleración del crecimiento (cuadro 3), y siguiendo a Albrieu y Fanelli (2008), se identificaron cuatro episodios, tres de ellos en la Primera Globalización (año de inicio 1905, 1915 y 1920) y el restante en el régimen de Autarquía (año de inicio 1942). Los casos de alto crecimiento y cambios más fuertes de la trayectoria de crecimiento ocurrieron en la Primera Globalización (1905 y 1920). Por otro lado, si se considera como indicador el PBI per cápita, los episodios se reducen a tres (año de inicio 1905, 1920 y 1942). Asimismo, respecto a la sostenibilidad del crecimiento (cuadro 4), los episodios de crecimiento de 5 años o más (primeras tres columnas) fueron ocho, dos en cada uno de los distintos regímenes internacionales, con una duración promedio creciente. Si se considera un criterio más restrictivo<sup>7</sup>, los episodios se reducen a tres, uno iniciado en

<sup>7</sup> Se computan como períodos de crecimiento sostenido aquellos en los cuales el PBI creció por ocho años o más (Albrieu y Fanelli, 2008).

Autarquía (1943), otro iniciado en Bretton Woods (1972) y el restante en la Segunda Globalización (1984). Este último es el que presentó una mayor duración. Los períodos sucesivos de alto crecimiento van desacelerándose en el correr de la primera mitad del siglo XX, lo que podría considerarse como evidencia del agotamiento de ambos ensayos de modelo de desarrollo. Aun tomando en cuenta las elevadas tasas de crecimiento registradas desde el año 2004, la evidencia comparada todavía no muestra que se constituya en un episodio de alto crecimiento como los tres o cuatro que Uruguay vivió en el siglo XX. Sin embargo, los episodios de crecimiento se alargan período a período. En particular, dos de ellos se corresponden con el cambio en el modelo económico apuntando a un crecimiento en base a las exportaciones desde el año 1972.

**Cuadro 3: Estudio de los períodos de alto crecimiento**

PBI			PBI per cápita		
Año de inicio	$g_t$	$\Delta g_t$	Año de inicio	$g_t$	$\Delta g_t$
1905	7,10	4,02	1905	4,49	3,84
1915	4,60	2,42			
1920	6,58	3,55	1920	4,66	3,37
1942	5,10	2,47	1942	4,05	2,47

Notas: (1)  $g_t$  es la tasa de crecimiento promedio del PBI entre el período  $t$  y el período  $t+n$ , y  $\Delta g_t$  es la variación de dicha tasa de crecimiento entre el período considerado y un período previo; (2) períodos de aceleración del crecimiento: crecimiento promedio del PBI de 3,5% anual o superior durante ocho años, superando en por lo menos 2% al crecimiento promedio del período de ocho años inmediato anterior, y nivel de producto del último año superior al nivel de producto más alto del período inmediato anterior

Fuente: ídem gráficos 1.1 y 1.2.

**Cuadro 4: Evidencia sobre sostenibilidad**

	$\geq 5$ años	Inicio	Duración Promedio	$\geq 8$ años	Inicio	Duración Promedio
<b>Primera Globalización</b>	2	1905, 1925	5	0		
<b>Autarquía</b>	2	1933, 1943	7	1	1943	8
<b>Bretton Woods</b>	2	1952, 1972	7	1	1972	9
<b>Segunda Globalización</b>	2	1984, 2002	8	1	1984	10

Fuente: ídem gráficos 1.1 y 1.2.

Por otro lado, los episodios de crisis (cuadro 5) computados como situaciones de caída del PBI por al menos dos años consecutivos, con reducciones acumuladas superiores a 4% (Albrieu y Fanelli, 2008), muestran que las caídas del producto de mayor magnitud fueron las ocurridas en la crisis del treinta y en la primera guerra mundial. Existieron caídas en la década de los cuarenta, en los ochenta y más recientemente a fines de los noventa, esta última de mayor profundidad que las precedentes (aunque sin los registros de las dos mayores de la primera mitad del siglo XX) y de mayor duración que todas las anteriores.



**Cuadro 5: Crisis en Uruguay 1900-2007**

<b>Crisis</b>	<b>Año de inicio</b>	<b>Duración (1)</b>	<b>Profundidad (2)</b>
Primera Guerra Mundial	1913	3	27,5
Crisis del treinta	1931	3	36,2
Crisis	1942	2	13,0
Crisis de la deuda (“tablita”)	1982	3	17,2
Crisis	1999	4	18,6

Notas: (1) Cantidad de años consecutivos de recesión; (2) Porcentaje de caída total del PBI per cápita.

Fuente: ídem gráficos 1.1 y 1.2.

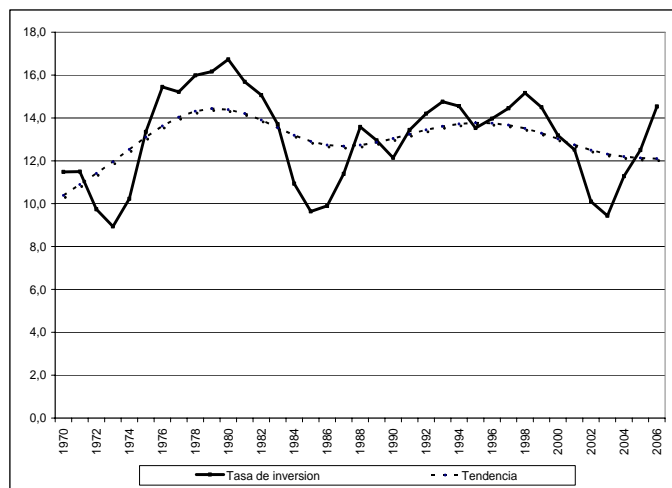
En resumen, pueden destacarse los siguientes hechos estilizados sobre el crecimiento de Uruguay desde principios del siglo XX: baja tasa de crecimiento económico de largo plazo con elevada volatilidad, escasos episodios de aceleración del crecimiento y crisis recurrentes que muestran la débil sostenibilidad del crecimiento. Estos rasgos fundamentales del tipo de crecimiento que ha experimentado el país han conducido a la pérdida de posiciones en el concierto internacional de manera muy pronunciada, con un aumento de la brecha existente en términos de PBI per cápita respecto a los países desarrollados así como a algunos países de la región.

## **2.2. Patrón de inversión**

La evolución de la tasa de inversión y su tendencia para el período 1970-2006 (gráfico 2) muestra que la misma ha presentado bajos valores, ubicándose en general por debajo del 15%, con un nivel tendencial oscilando principalmente entre 12 y 14% y con un marcado comportamiento cíclico. Si bien entre los años 1973 y 1980 se produjo un fuerte incremento, pasando de menos de 10% a más de 16% en el último año de este período (el mayor registro histórico), posteriormente con la crisis cambiaria y económica del año 1982 la tasa desciende hasta alcanzar un valor de 9,6% en 1985, momento en el cual comienza a recuperarse con oscilaciones hasta 1998. Sin embargo, en este año la tasa alcanzada resulta menor al pico de 1980. Con la recesión iniciada en el año 1999, la tasa experimenta una brusca caída por cinco años consecutivos, alcanzando un nivel por debajo del 10% luego de la crisis del año 2002. Por último, con la recuperación económica reciente, entre los años 2003 y 2006 se produce un rápido crecimiento, llegando a valores superiores al 14% en el año 2006. En relación a la evolución de la tasa de inversión de Uruguay y de otros países de la región (gráficos 3.1 y 3.2), se destaca el importante crecimiento de la tasa de inversión en Chile y la caída tendencial en Argentina, así como la estabilidad en la evolución de dicha tasa en México y las oscilaciones en Brasil (hasta mediados de los

noventa) y Uruguay. Esta última ha sido la más baja durante todo el período, mientras que las tasas más elevadas desde mediados de los ochenta se han registrado en Chile y Brasil.

**Gráfico 2: Evolución de la tasa de inversión**



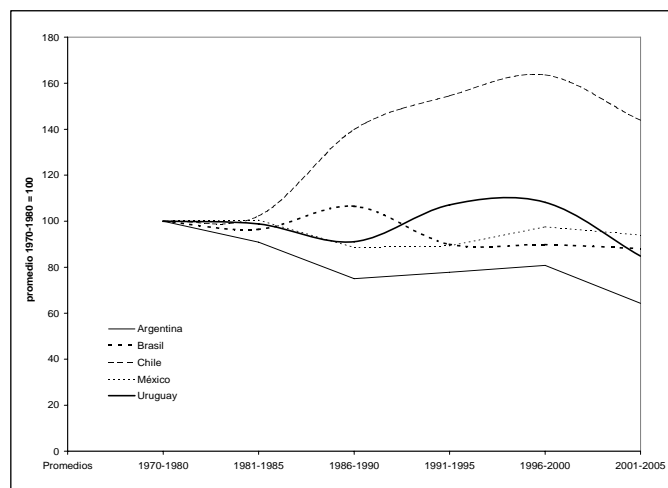
Notas:

(1) Tasa de inversión: calculada a precios corrientes.

(2) Tendencia: calculada con el filtro de Hodrick y Prescott.

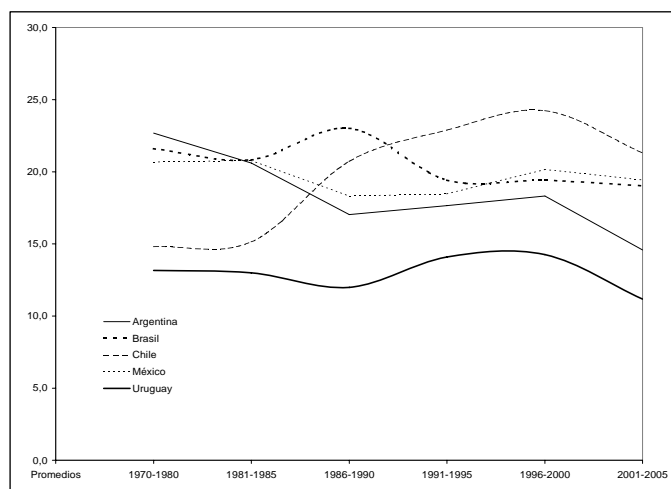
Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU y CEPAL.

**Gráfico 3.1: Evolución comparada de la tasa de inversión 1970-2005**



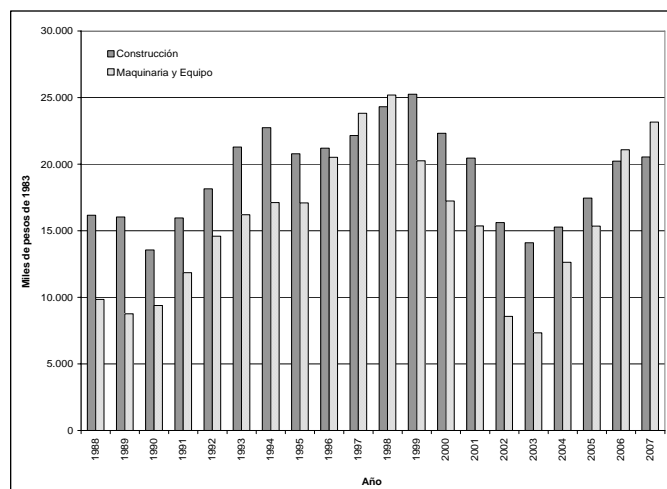
Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU y CEPAL.

**Gráfico 3.2: Evolución comparada de la tasa de inversión 1970-2005**



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU y CEPAL.

**Gráfico 4: Composición de la inversión**



Fuente: BCU.

A su vez, respecto a la composición de la inversión (gráfico 4), salvo algunos años a fines de los noventa y los años recientes, la inversión en construcción superó a la inversión en maquinaria y equipo -en promedio la primera alcanza a más del 55%-.<sup>8</sup> En cuanto a la

<sup>8</sup> Si bien la crisis de principios de la década afectó negativamente ambas categorías, las inversiones que sufrieron el mayor impacto proporcional fueron las de maquinaria y equipo. Asimismo, interesa destacar la fuerte recuperación que tuvo este último rubro en los años recientes, superando aun más a las inversiones en construcción que a finales de la década de los noventa.

evolución de la inversión por tipo de agente inversor (cuadro 6), el principal ha sido el sector privado, con una participación promedio del entorno de 75% del total, mostrando una tendencia creciente, aunque con oscilaciones, desde fines de los años ochenta. En construcción, la participación del sector privado alcanza un promedio de 66%, también con una tendencia creciente desde fines de la década de los ochenta. Por su parte, en maquinaria y equipos dicha participación se ubica en torno al 88%, la cual se mantiene relativamente estable en todo el período considerado. En este rubro, la participación del sector público se vio fuertemente reducida durante la crisis de principios de la década, recuperándose los años recientes en alguna medida.

**Cuadro 6: Evolución de la inversión por tipo y agente inversor**

Año	Total \$	Construcción				Maquinaria y equipos			
		Total		Privada	Pública	Total		Privada	Pública
		\$	%			\$	%		
1988	26.017	16.167	62,1	57,3	42,7	9.850	37,9	87,5	12,5
1989	24.795	16.026	64,6	52,8	47,2	8.769	35,4	91,3	8,7
1990	22.942	13.560	59,1	64,0	36,0	9.382	40,9	89,3	10,7
1991	27.819	15.967	57,4	63,4	36,6	11.852	42,6	74,6	25,4
1992	32.745	18.149	55,4	67,9	32,1	14.596	44,6	85,9	14,1
1993	37.476	21.276	56,8	63,6	36,4	16.200	43,2	80,5	19,5
1994	39.851	22.733	57,0	63,8	36,2	17.118	43,0	76,3	23,7
1995	37.869	20.783	54,9	68,6	31,4	17.086	45,1	86,8	13,2
1996	41.723	21.202	50,8	70,3	29,7	20.521	49,2	86,9	13,1
1997	45.959	22.150	48,2	71,9	28,1	23.809	51,8	87,6	12,4
1998	49.499	24.305	49,1	69,2	30,8	25.194	50,9	91,4	8,6
1999	45.493	25.245	55,5	64,6	35,4	20.248	44,5	88,8	11,2
2000	39.541	22.310	56,4	64,4	35,6	17.231	43,6	86,9	13,1
2001	35.821	20.455	57,1	63,2	36,8	15.366	42,9	90,0	10,0
2002	24.181	15.615	64,6	65,9	34,1	8.566	35,4	90,2	9,8
2003	21.432	14.098	65,8	66,8	33,2	7.334	34,2	89,1	10,9
2004	27.916	15.284	54,7	67,6	32,4	12.632	45,3	95,4	4,6
2005	32.801	17.450	53,2	71,7	28,3	15.351	46,8	93,3	6,7
2006*	41.304	20.221	49,0	71,8	28,2	21.083	51,0	89,2	10,8
2007*	43.693	20.532	47,0	71,5	28,5	23.161	53,0	90,1	9,9
Promedio			55,9	66,0	34,0		44,1	87,5	12,5

Notas:

1) En miles de pesos del año 1983; 2) Construcción incluye Plantaciones y cultivos permanentes

Fuente: BCU.

En este contexto reciente de significativo incremento de la inversión, un aspecto a destacar es la creciente importancia que ha venido adquiriendo la inversión extranjera directa (IED). Durante los años recientes, los flujos de IED ingresados al país tuvieron un extraordinario incremento, especialmente en los años 2005-2006 cuando alcanzaron los valores más elevados en la historia del país -en el entorno de mil millones de dólares- y el mayor porcentaje en relación al PBI -aproximadamente 6%-<sup>9</sup>. En este marco, y según

<sup>9</sup> Estos registros históricos se explican básicamente por una importante inversión -la instalación de una planta procesadora de pasta de celulosa de la empresa finlandesa Botnia- aunque no únicamente por dicha inversión.

estimaciones preliminares propias, la participación de la IED en la inversión total -medida a través de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF)- se ubicó, en el promedio 2003-2005, en torno al 21%, y respecto a la inversión privada alcanzó un 26% aproximadamente<sup>10</sup>. Por lo tanto, puede señalarse que el significativo incremento en la participación de la IED en la inversión total y privada constituye un cambio sumamente relevante en el patrón de crecimiento de Uruguay.

En síntesis, el patrón de inversión en Uruguay muestra que desde los años setenta la tasa de inversión se ha ubicado en niveles bajos con un comportamiento fuertemente cíclico. En términos comparativos regionales, ha sido la tasa más baja desde los años setenta. Respecto a su composición, la inversión en construcción superó a la inversión en maquinaria y equipo, aunque este último rubro experimentó en los años recientes una fuerte recuperación. El principal agente inversor ha sido el sector privado, especialmente en el rubro maquinaria y equipos. Asimismo, en los últimos años se ha incrementado significativamente la participación de la IED en la inversión total y privada del país.

### **3. Diagnóstico de crecimiento**

#### **3.1. Resumen del esquema analítico**

El diagnóstico del crecimiento se realiza en base al esquema de Hausmann, Rodrik y Velasco (2005). De forma resumida, en dicho enfoque se considera una regla de crecimiento balanceado<sup>11</sup>, que indica una determinada trayectoria para la acumulación de capital, la cual depende de manera positiva del retorno de la inversión, y de forma negativa tanto de la apropiabilidad pública de dichos retornos como del costo de financiamiento. En este enfoque se desagregan y analizan los tres factores antes mencionados. Se señala que sobre el retorno de la inversión, su nivel está relacionado con la inversión en los factores complementarios, vinculados a su vez a la geografía, el capital humano y la infraestructura. Respecto a la apropiabilidad de dichos retornos, se considera que existen por un lado las

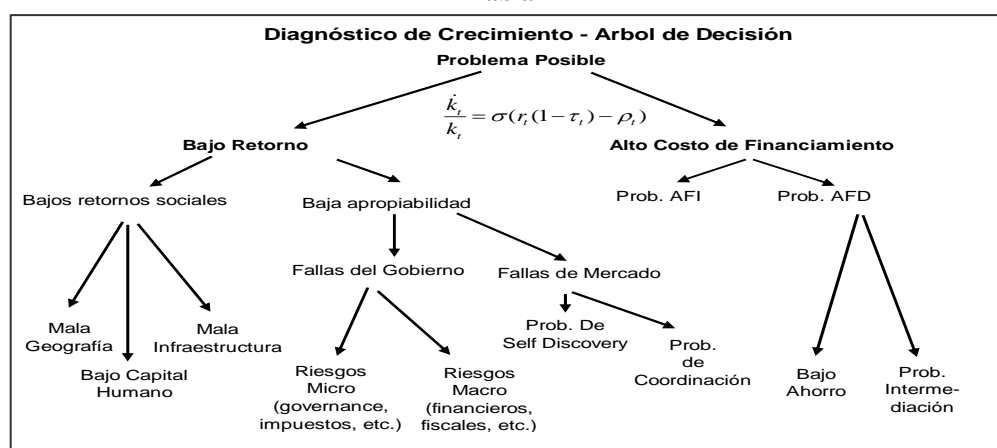
---

<sup>10</sup> Esto contrasta fuertemente con lo ocurrido en los años noventa y principios de la presente década, ya que la participación de la IED en la inversión total y privada alcanzó, en el promedio 1992-1998, un 5% y 7% respectivamente, y en 1999-2002 un 10% y 14% respectivamente. La serie estadística de IED (fuente oficial, BCU) probablemente subvalúa los verdaderos valores de IED recibida en el período. Por otro lado, no toda la IED es FBKF, ya que incluye otras categorías de inversión, por ejemplo compra de tierras. A los efectos de las estimaciones, se consideró la serie de IED descontada de las compras de tierras.

<sup>11</sup> La misma se obtiene, en un contexto de equilibrio general, de la maximización por parte de las familias de una función de utilidad sujeta a la restricción presupuestaria, junto a otras condiciones (por ejemplo de la función de producción) y determinados supuestos. Para una descripción detallada, véase Fanelli (coord.) (2008).

fallas de mercado, que son las fallas de información asociadas a los procesos de autodescubrimiento *-self-discovery-* así como las externalidades de coordinación, y por otro las fallas del gobierno o de las políticas públicas, tanto a nivel microeconómico -derechos de propiedad, presión impositiva y regulaciones- como macroeconómico -situación en materia de balance externo, fiscal y financiero-. En relación al tercer factor, el costo de financiamiento, se consideran los problemas vinculados al desarrollo de los mercados financieros locales, así como los problemas de integración con los mercados financieros internacionales. En la tabla 1 se presentan estos factores centrales del diagnóstico de crecimiento según el enfoque considerado. En este marco de análisis, dicha tabla puede utilizarse como un árbol de decisión, identificando cuales son las principales restricciones o limitantes para el crecimiento sostenido. Sobre esa base, es posible plantear algunas recomendaciones de política.

**Tabla 1**



Fuente: Albrieu y Fanelli (2008).

### 3.2. Evolución del retorno social de la inversión

A continuación se analiza la evolución de los factores complementarios al capital físico en la función de producción: la geografía, la infraestructura -transporte, telecomunicaciones y provisión de energía-, y la dotación de capital humano, incluyendo los recursos destinados a la investigación y desarrollo (I+D) y la situación en materia de Ciencia, Tecnología e Innovación (CTI).

Respecto a la geografía, en términos generales el país cuenta con favorables condiciones internas y una buena ubicación como lugar de entrada a la región y/o posible centro

regional de actividades económicas. Sin embargo, la inestabilidad y las crisis recurrentes forman parte de la historia de la región, y se transmiten fuertemente por diferentes canales a la economía uruguaya. En relación a la infraestructura, la estructura de transporte y telecomunicaciones existente en el país no ha representado una restricción significativa, aunque algunos estudios señalan ciertos problemas y limitaciones respecto a la eficiencia en la provisión de infraestructura<sup>12</sup>. Resulta muy significativo el crecimiento que ha vivido la actividad portuaria en los últimos años<sup>13</sup>. Sin embargo, se reconocen importantes carencias en materia de vías férreas, así como de las interconexiones con Argentina para facilitar las vías de salida en el eje de los ríos Uruguay y Paraná hacia el Río de la Plata.

Por su parte, en la provisión de energía, la matriz energética se encuentra fuertemente concentrada en dos fuentes: petróleo e hidroenergía (gráfico 5). Con algunas variaciones puntuales en algunos años, petróleo y derivados tuvo una participación de alrededor de 55% en promedio desde mediados de los noventa, mientras que la segunda fuente energética alcanzó un 28% aproximadamente<sup>14</sup>. Respecto a la energía hidráulica, si bien su costo variable es muy bajo, presenta el gran problema para el país de la gran variabilidad en su pluviometría: períodos de sequía implican altísimos costos de sustitución de energía hidráulica por térmica<sup>15</sup>. Interesa destacar que esta estructura de la matriz energética ha cambiado muy poco desde mediados de la década de los noventa, sin embargo, si se toma en cuenta la estructura por años, la misma se ve afectada en gran medida por la ocurrencia de lluvias en la cuenca de los mayores ríos del país.

---

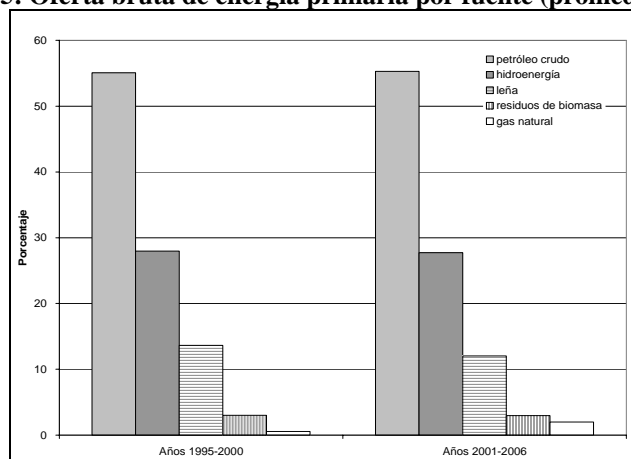
<sup>12</sup> Por ejemplo, un estudio del Banco Mundial (2004) indica que “Uruguay ocupa un destacado lugar en la región en términos de cobertura y eficiencia general de la infraestructura, lo que no siempre ocurre en el caso de los costos. A pesar de que la cobertura es alta, puede surgir una brecha creciente en términos de calidad, normas de provisión y precios con el creciente cambio tecnológico y la mayor sofisticación de la demanda...”. Más recientemente, otro informe del mismo organismo multilateral señala que “...si bien no se puede aseverar que los sectores de transporte y electricidad del Uruguay sean ineficientes, existen potenciales ganancias de eficiencia significativas en estos sectores...” (Banco Mundial, 2007).

<sup>13</sup> De hecho, la división de Transporte y Comunicaciones ha sido la más dinámica dentro de la estructura del PIB uruguayo desde 1990 (PNUD, 2008).

<sup>14</sup> Si bien se ha anunciado recientemente la probable presencia de gas y petróleo en la plataforma oceánica uruguaya, las actividades de prospección para constatar la viabilidad económica de su explotación llevarán todavía varios años.

<sup>15</sup> Las otras fuentes alcanzaron conjuntamente poco más del 15% de la oferta total, siendo en orden de importancia las siguientes: leña (12-13%), residuos de biomasa (3%) y gas natural (0,6-2%). En los últimos años se han realizado importantes inversiones para el transporte de gas, sin embargo dicha fuente energética mantiene aún una muy baja incidencia en la matriz.

**Gráfico 5: Oferta bruta de energía primaria por fuente (promedios en %)**



Fuente: elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Energía y Tecnología Nuclear (DNETN), Ministerio de Industria, Energía y Minería (MIEM).

Un aspecto sumamente importante, por lo tanto, radica en que el abastecimiento de energía en el país ha tenido hasta el momento una elevada dependencia de las fuentes importadas<sup>16</sup>. La misma ha implicado una presión constante en términos del balance comercial y de las divisas necesarias para su importación. Asimismo, más allá de episodios climáticos puntuales (sequías, etc.) que han generado restricciones de oferta interna en algunos años, la dependencia energética externa también ha llevado a limitaciones en la oferta interna derivadas de los problemas o restricciones que han enfrentado los principales países proveedores de algunas fuentes energéticas, en particular los países regionales<sup>17</sup>. Si bien las autoridades han enfatizado su interés estratégico en la diversificación de la matriz energética mediante la inclusión de fuentes renovables, la integración efectiva a las redes todavía no ha sido concretada con escalas significativas.<sup>18</sup>

Un segundo aspecto a considerar es la dotación de personal calificado. En la comparación regional, la cobertura y algunos indicadores indirectos de calidad de la oferta de educación

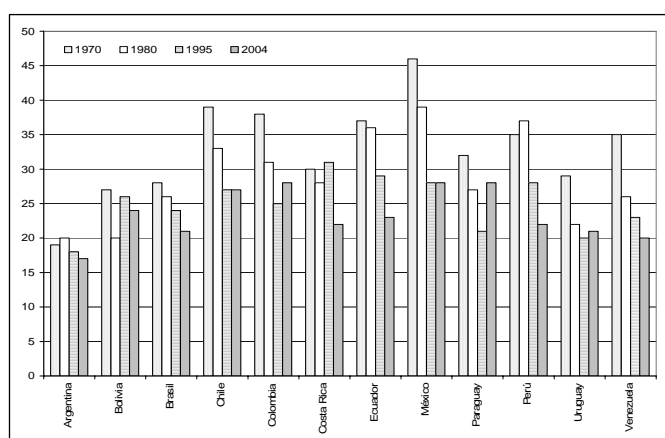
<sup>16</sup> Por ejemplo, en el año 2006, predominaron claramente en la estructura de abastecimiento energético los hidrocarburos -petróleo y derivados (65%) y gas natural (3%)-, así como la electricidad importada (7%). Por su parte, la oferta interna de energía comprendió la producción de electricidad de origen hidráulico (hidroelectricidad), que alcanzó un 9%, y la producción de biomasa (leña y residuos de biomasa), con un 16%. También ha sido relevante la fuerte incidencia de los combustibles fósiles (68%) en la estructura de la matriz energética.

<sup>17</sup> En la actualidad, varios países de la región enfrentan problemas energéticos, especialmente Argentina y Uruguay, lo cual dificulta su resolución mediante arreglos de complementación regional, por la dificultad para establecer contratos firmes y estables de energía.

<sup>18</sup> En particular, la producción de biocombustibles (biodiesel y etanol) se encuentra actualmente en sus primeras etapas de implementación, si bien desde el año 2009 se incorporarán requisitos obligatorios de mezcla de biocombustibles con las gasolinas y diesel que se comercializan en el mercado interno.

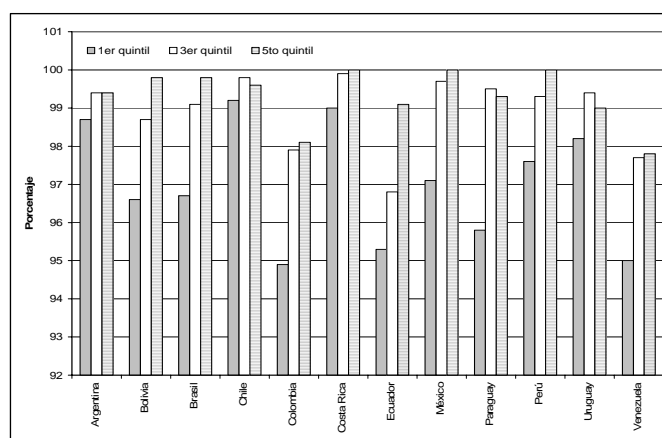
ubican al país en una buena posición. Considerando el primer nivel de enseñanza (gráfico 6), el número medio de alumnos por maestro se ubicó en general por debajo de la mayoría de los países de América Latina, con excepción de Argentina. Desde 1980 el país no muestra grandes progresos en el indicador, mientras que la mayoría de los restantes países realizan reformas sustantivas que implican grandes mejoras. En términos de asistencia escolar por niveles de ingresos (gráfico 7), el país se encontraba por encima de la mayoría de los países en los quintiles inferiores (con excepción de Argentina, Chile y Costa Rica), mientras que en los quintiles intermedios y altos se ubicó en una posición similar y por debajo respectivamente a varios de los países considerados. Respecto a la cantidad de años de educación promedio (gráfico 8), el país se ubicó, junto a Chile y Argentina -aunque por debajo de ellos-, entre los de mayor registro en América Latina.

**Gráfico 6: Cantidad promedio de alumnos por maestro**



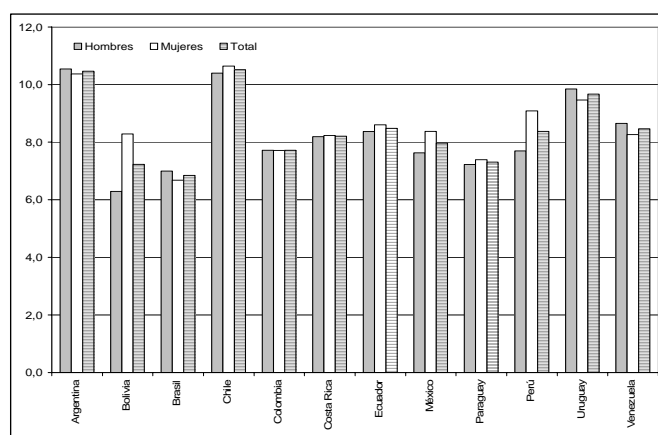
Fuente: CEDLAS

**Gráfico 7: Asistencia escolar (2004)**



Fuente: CEDLAS

**Gráfico 8: Años de educación promedio**



Fuente: CEDLAS



Asimismo, los indicadores de alfabetización y supervivencia a quinto grado (cuadro 7) muestran altos valores en comparación con otros países, especialmente en el primer indicador. A su vez, tomando en cuenta un indicador de evaluación de la calidad educativa secundaria (PISA) (cuadro 8), Uruguay se ubicó por encima de la mayoría de los países de la región, aunque en niveles inferiores respecto a países con mayor nivel de desarrollo.

**Cuadro 8: Calidad del aprendizaje**

**Cuadro 7: Indicadores de logros y calidad educativa  
(% alfabetización y supervivencia)**

País	Porcentaje adultos alfabetizados	Supervivencia a quinto grado
Argentina	97,4	89,7
Bolivia	87,0	84,8
Brasil	88,9	-
Chile	96,6	99,7
Colombia	92,8	80,9
Costa Rica	94,9	86,6
México	91,6	93,8
Paraguay	94,9	87,7
Perú	87,9	90,3
Uruguay	97,8	95,1
Venezuela	95,0	91,4
Estados Unidos	-	92,6
España	-	100,0
China	90,9	-
India	61,0	73,0

País	Puntaje promedio		
	Ciencia	Matemática	Lectura
Argentina	391	381	374
Brasil	390	370	393
Chile	438	411	442
Colombia	388	370	385
México	410	406	410
Uruguay	428	427	413
Alemania	516	504	495
Australia	527	520	513
Canadá	534	527	527
China	511	525	492
Dinamarca	496	513	494
España	488	480	461
Estados Unidos	489	474	-
Finlandia	563	548	547
Francia	495	496	488
Italia	475	462	469
Japón	531	523	498
Noruega	487	490	484
Reino Unido	515	495	495
Suecia	503	502	507
Suiza	512	530	499

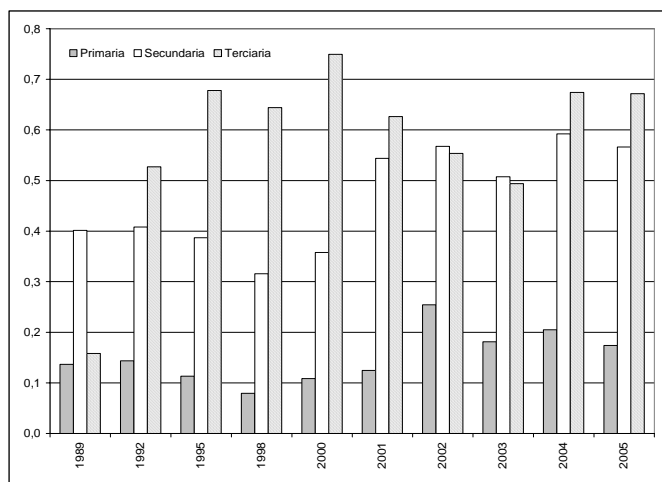
Fuentes: UNESCO y Sistema de Información y Comunicación del MERCOSUR Educativo; PISA 2006

Por su parte, interesa observar en que medida el mercado uruguayo genera incentivos adecuados para la formación de capital humano. Diversos estudios realizados para Uruguay en los últimos años con la intención de estimar los retornos a la educación, han constatado la existencia de “premios” crecientes según nivel educativo, aunque difieren en los valores estimados<sup>19</sup>. Dichos resultados se muestran también en los retornos educativos medidos a través de los coeficientes de Mincer (gráfico 9.1). En la comparación con otros países de América Latina para el año 2004 (gráfico 9.2), Uruguay se ubicó en posiciones intermedias en educación primaria, junto a Argentina y Venezuela, mientras que en el caso de educación secundaria se encontraba en los primeros lugares junto a México, Paraguay y

<sup>19</sup> Véase por ejemplo los trabajos de Sanromán (2006), Casacuberta (2005), Buchelli y Furtado (2000) y Miles y Rossi (1999).

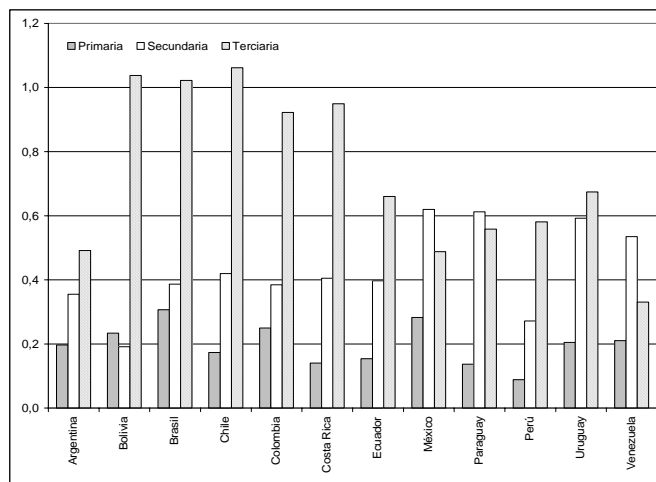
Venezuela. Por su parte, en educación terciaria se encontraba también en lugares intermedios, por debajo de varios países, entre ellos Chile y Brasil<sup>20</sup>.

**Gráfico 9.1: Coeficientes de Mincer  
Uruguay 1989-2005**



Fuente: CEDLAS

**Gráfico 9.2: Coeficientes de Mincer  
países de América Latina (2004)**



Fuente: CEDLAS

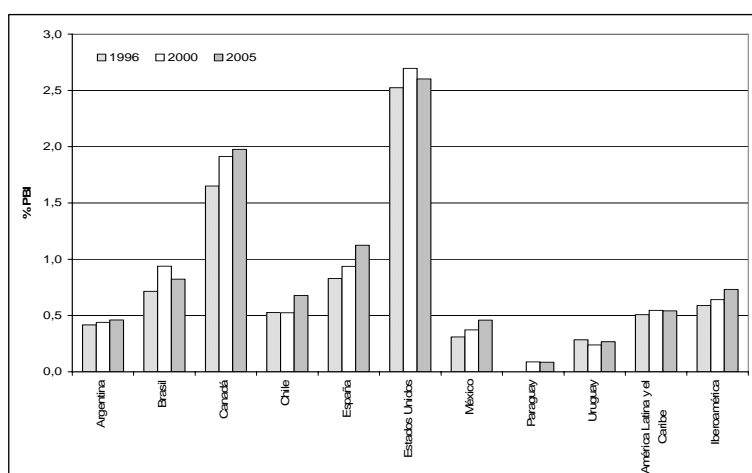
En conclusión, la provisión de capital humano no parece haber constituido, en el pasado reciente y de más largo plazo, una significativa restricción operativa para el crecimiento. Más allá de las dificultades de medición que enfrenta una variable como el stock de capital humano, los indicadores relevados y disponibles indican que Uruguay se ubicó, como Argentina, entre los países de América Latina con mayor dotación relativa del mismo. Sin embargo, la distancia respecto a algunos de estos países se ha ido reduciendo marcadamente en las últimas décadas, incluso algunos países, como Chile, han superado los registros de Uruguay. Por lo tanto, lo que pudo no haber sido una gran restricción, es decir que sin duda no puede interpretarse como un determinante relevante de la muy pobre tasa de crecimiento de largo plazo del país durante el último medio siglo, puede transformarse en un importante cuello de botella en el futuro inmediato, en la medida que el país ya no aparece presentando ventajas sustanciales respecto a la región, sino perdiendo terreno en lo que se refiere a la capacitación de sus recursos humanos.

En relación al gasto I+D y la situación en materia de CTI y políticas científico-tecnológicas, se constata que la inversión en I+D ha sido sumamente baja (gráfico 10),

<sup>20</sup> En un estudio para Uruguay se señala que "...el país muestra un alto nivel de escolaridad con una baja tasa de retorno de la escolaridad. Es lo opuesto a lo que ha debido ocurrir si el país hubiese registrado escasez de capital humano." (Hausmann, Rodríguez-Clare y Rodrik, 2005).

alcanzando menos del 0,3% del PBI en los años 1996, 2000 y 2005 (0,28%, 0,24% y 0,27% respectivamente). En términos comparativos, el país se ubicó muy lejos de los países desarrollados -por ejemplo Estados Unidos y Canadá que invirtieron en estas actividades más de un 2% del PBI- y por debajo de la mayoría de los países de la región, los cuales asimismo mantienen una brecha importante respecto a los países desarrollados<sup>21</sup>.

**Gráfico 10: Gasto en I+D**



Nota: Dato año 2005 para Uruguay: estimación preliminar de la Agencia Nacional de Investigación e Innovación (ANII)

Fuentes: RICYT y ANII

Por su parte, y como ha sido señalado en diversos estudios sobre el tema, el Sistema Nacional de Innovación (SNI) ha sido sumamente débil, y la situación en materia de CTI y políticas científico-tecnológicas ha presentado importantes carencias<sup>22</sup>. Interesa mencionar asimismo que podrían existir problemas vinculados con los regímenes de propiedad intelectual.<sup>23</sup>

<sup>21</sup> En la región, Brasil fue el país que más recursos destinó en el año 2005 a la I+D, acercándose al 1% de su PIB. Fue seguido por Chile, ubicándose Argentina y México un escalón más abajo: mientras que Chile invirtió con estos fines aproximadamente 0,6%, los aumentos de los otros países les permitieron llegar a un 0,4% del PBI. Si la comparación se realiza considerando el gasto en I+D por habitante, la ubicación de Uruguay ha sido prácticamente la misma, encontrándose por debajo de la mayoría de los países de la región y muy lejos de las economías desarrolladas.

<sup>22</sup> Dicha situación ha sido calificada como de “indigencia innovadora” (Bértola et al, 2005). Para un diagnóstico detallado, prospectiva y propuestas de políticas en CTI, véase dicho estudio.

<sup>23</sup> En este sentido, la recientemente creada Agencia Nacional para la Investigación e Innovación (ANII) está preparando un plan de desarrollo de la CTI, en el marco de dicho trabajo se está convocando a múltiples consultorías, entre las que se destaca la necesidad del país de revisar su Ley de patentes farmacéuticas, la normativa para obtentores vegetales y los derechos de autor, lo que incluye la propiedad intelectual del software.

### 3.3. Evolución de los riesgos de apropiabilidad de los retornos

#### 3.3.1. Fallas del Gobierno: riesgos microeconómicos y macroeconómicos

Entre los factores microeconómicos que impactan significativamente en las decisiones de inversión se encuentran, por un lado, el grado de apropiabilidad de los retornos sociales de la inversión, y por otro los impuestos o la presión impositiva. El primero de ellos está estrechamente ligado a la definición de los derechos de propiedad sobre determinados ingresos de los sectores productivos. La evolución del índice sobre derechos de propiedad (gráfico 11)<sup>24</sup> muestra para Uruguay una mejora entre 1995 y 2000, y desde entonces dicho índice se mantiene en niveles similares. En términos comparativos, en 1995 era similar a Brasil, Paraguay y Venezuela, y se encontraba por debajo de Chile, Argentina y México. En el año 2000 era similar a Argentina, por debajo de Chile y por encima del resto de los países considerados. En los años siguientes únicamente es superado por Chile, lo cual estaría indicando un cierto grado de fortaleza institucional en el país, especialmente en términos comparativos. Asimismo, la información de otra encuesta (cuadro 9)<sup>25</sup> considera tres elementos: registro de los derechos de propiedad, protección a los inversores, y costos de hacer valer los contratos. El primero de ellos representa un problema importante en el país, siendo el más problemático de los países considerados. Respecto a la protección a los inversores, también existen dificultades, y el país se ubica más cercano a Argentina que a Chile o México. Por último, los costos de hacer valer los contratos aparecen en una situación intermedia, más bajos que en Brasil o Paraguay, pero más elevados que en Argentina, Chile o México.

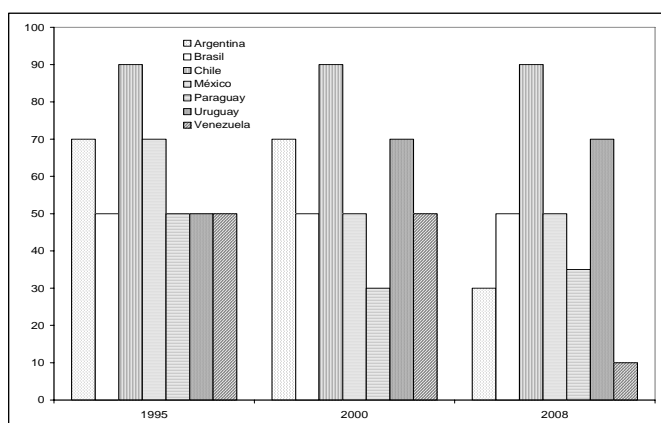
De acuerdo a la información seleccionada se puede concluir que Uruguay presenta buenas calificaciones en el contexto regional, aunque menores que Chile y México, en lo que tiene que ver con el ambiente de respeto y protección de los derechos de propiedad. Sin embargo, tal protección no se realiza de modo eficiente: en opinión de los calificadores, los costos para el registro de actividades o para el *enforcement* (cumplimiento o ejecución) de los contratos son elevados, superiores a Argentina y similares a los que se observan en las restantes economías vecinas.

---

<sup>24</sup> El mismo forma parte del índice de libertad económica elaborado por la Heritage Foundation.

<sup>25</sup> Doing Business, realizada por el Banco Mundial.

**Gráfico 11 y Cuadro 9: Los derechos de propiedad en Uruguay I y II**

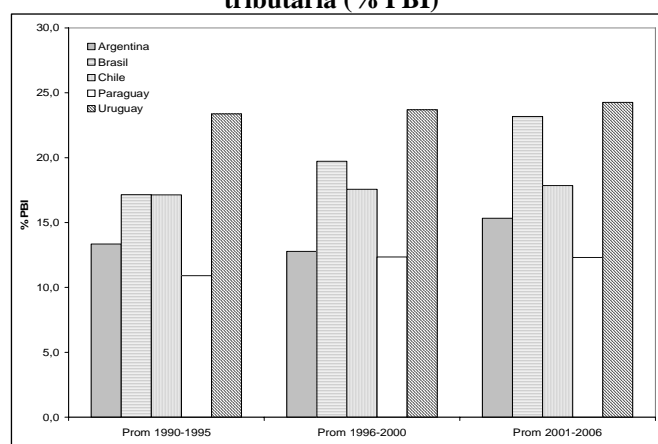


País	General	Registro	Protección inversores	Cumplimiento contratos
Argentina	109	96	98	47
Bolivia	140	120	122	112
Brasil	122	110	64	106
Chile	33	34	33	64
Ecuador	128	70	122	59
México	44	71	33	83
Paraguay	103	55	51	105
Uruguay	98	139	83	91

Fuente: Heritage Foundation y Banco Mundial (2008)

Sin bien Uruguay parece bien posicionado en lo que se refiere al riesgo microeconómico, la elevada presión fiscal resulta a menudo mencionada por las asociaciones empresariales como un aspecto macroeconómico limitante del comportamiento inversor. En efecto, las cifras comparables de que se dispone hasta el momento, muestran una presión impositiva bastante elevada en el contexto regional. La evolución de la recaudación tributaria en términos del PBI para un conjunto de países de América Latina (gráfico 12), muestra que de acuerdo a estas fuentes, en Uruguay dicha presión se ubicó en torno al 24% en promedio para el período 1990-2006, manteniendo elevados niveles desde la década de los noventa<sup>26</sup>.

**Gráfico 12: Recaudación tributaria (% PBI)**



Fuente: ILPES

<sup>26</sup> En términos comparativos, aunque las cifras nos presenten dudas, es muy probable que Uruguay sea uno de los países con mayor carga tributaria, aunque en proporción comparable a la de Brasil en el período reciente. Los datos de la Dirección General Impositiva (DGI), organismo recaudador del país, indican más de 30% en promedio para el período 1996-2006, lo que genera grandes dudas acerca de los elementos que componen estas estadísticas y, por lo tanto, la validez de las comparaciones. Por ejemplo, en qué medida las mismas toman en cuenta la presión tributaria estadual, provincial o municipal, si se considera todo el espectro de impuestos, etc.

Si bien la carga fiscal agregada implica un interesante indicador de posibles “fallas de Gobierno”, por su implicación sobre la magnitud de los riesgos macroeconómicos, no solamente interesa el nivel del gasto, sino como se mueven las variables asociadas a las cuentas públicas, así como las cuentas externas. Ambos resultan factores tradicionalmente relacionados con la variabilidad de la situación macroeconómica en los países de la región. A continuación, mediante el cálculo de algunos indicadores, se analiza la evolución del balance externo y fiscal (gráficos 13 y 14) <sup>27</sup>.

En primer término se considera el balance externo, vinculado con un problema tradicional de “transferencia -o brecha- externa”-, que se asocia a una tendencia al desequilibrio de la balanza de pagos que ha presentado carácter endémico en las economías de la región. Los episodios de déficits crónicos de la cuenta corriente, seguidos o acompañados por procesos de endeudamiento que en algún momento explotan, forman parte de la historia habitual de nuestros países.). Durante la década de los ochenta, cuando la economía experimentó una fuerte crisis y posterior recuperación económica seguida de un moderado crecimiento, la brecha externa no fue muy significativa y en varios años la balanza comercial efectiva estuvo por encima de la requerida. <sup>28</sup>. En los años noventa la economía retomó la senda de crecimiento a tasas más elevadas que las de la década anterior, en un contexto de aceleración de la apertura económica coincidente con un plan de estabilización centrado en el ancla cambiaria que implicó una fuerte revalorización de la moneda nacional. Tal combinación de circunstancias implicó un incremento sistemático de la brecha, en la medida que las importaciones crecieron muy aceleradamente y la balanza comercial efectiva estuvo durante todos los años por debajo de la requerida. Esta situación se revierte drásticamente con la crisis del año 2002 que condujo a la modificación del régimen cambiario y a una maxidevaluación, a partir de la cual la brecha se cerró completamente. Finalmente, en el período reciente de fuerte crecimiento, especialmente a partir del año

---

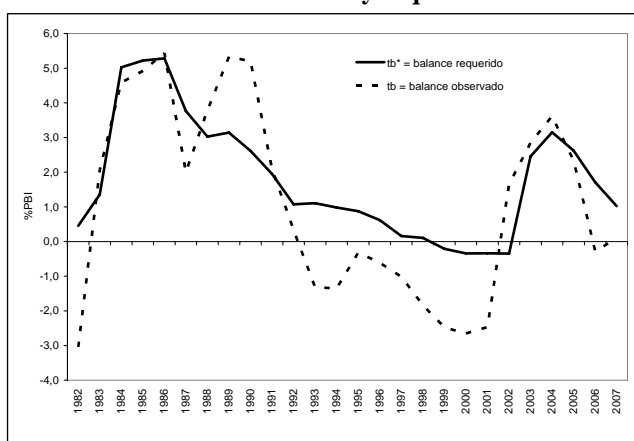
<sup>27</sup> Siguiendo a Albrieu y Fanelli (2008), para el balance externo se calculó un indicador de la sostenibilidad de la deuda externa entre 1982-2007, basado en la interacción entre el saldo de la cuenta comercial y el ratio de deuda/PBI -evolución del saldo comercial observado (*tb*) y del saldo requerido (*tb\**) para mantener la razón entre la deuda neta y el PBI constante en el tiempo-. Respecto al frente fiscal se aplicó una metodología similar, calculando un indicador de la sostenibilidad de la deuda externa entre 1983-2007: evolución del superávit observado (*sup*) y del superávit requerido (*sup\**) para que no aumente la relación entre deuda pública neta y PBI, o lo que es lo mismo, para que tal razón permanezca en la proporción que había alcanzado en el período anterior.

<sup>28</sup> Esto responde a que durante esta década buena parte del esfuerzo productivo y exportador de la economía se realizaba en función de poder honrar los compromisos asumidos en el período anterior a la crisis de 1982.

2005, nuevamente aparece la divergencia entre el balance efectivo y requerido, aunque en 2007 parece comenzar a disminuir la brecha externa.

Respecto al balance fiscal, durante las décadas de los ochenta y noventa, con excepción de algunos años, el superávit observado se ubicó sistemáticamente por debajo del requerido. La brecha fue mayor durante los años ochenta, en la medida que el superávit requerido se encontraba en niveles más elevados que en la década siguiente, y el observado presentaba fluctuaciones cíclicas de mayor amplitud que las ocurridas en los años noventa. Asimismo, puede observarse que en los años de elecciones políticas nacionales (1989, 1994, 1999), se verificó una ampliación considerable de la brecha, lo cual estuvo asociado principalmente al significativo deterioro de las finanzas públicas, ya que los cambios en el superávit requerido en esos años fueron de escasa magnitud. A finales de los noventa y principios de esta década, con la economía en recesión, nuevamente la brecha fue significativa. Si bien a partir del año 2000 esta situación comienza lentamente a revertirse, fue con la crisis del año 2002 que la brecha se cerró completamente. En este año el resultado primario del sector público pasó a ser positivo, y fue aumentando en los años siguientes. A partir del año 2003, el superávit efectivo fue mayor al requerido para mantener la deuda en el ratio del periodo previo, situación que se mantuvo en los años siguientes. Por lo tanto, puede señalarse que no hay problemas desde el punto de vista fiscal porque la conducción macroeconómica ha sido cuidadosa, desde el año 2003, de que el resultado fiscal sea sostenible, ampliando la brecha entre el superávit necesario y el observado.

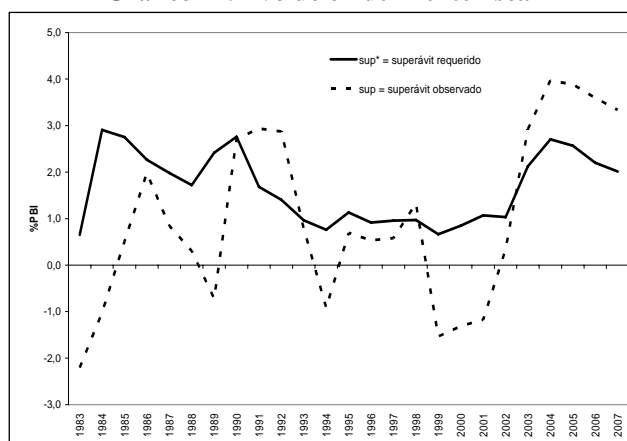
**Gráfico 13: Evolución del balance comercial efectivo y requerido**



Nota: El balance requerido fue calculado considerando la tasa de crecimiento promedio acumulativo anual del período 1982-2007 del PBI real.

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU y CEPAL.

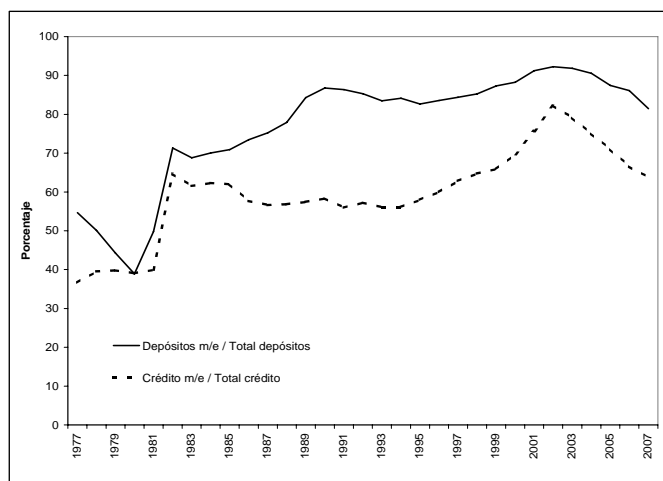
**Gráfico 14: Evolución del frente fiscal**



Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y BCU.

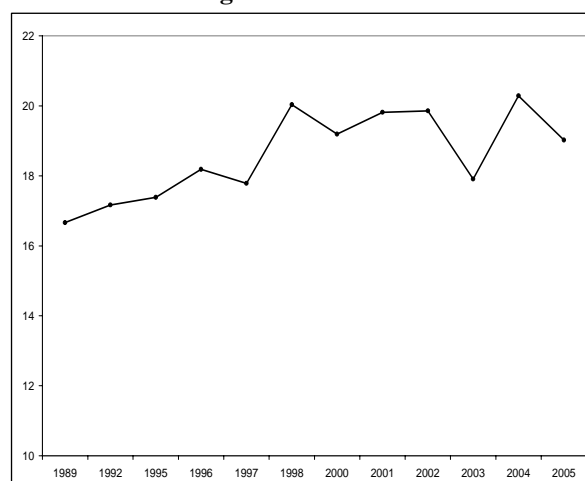
El tercer elemento de riesgo macroeconómico se encuentra en el sistema financiero. En este caso se considera uno de los principales indicadores: el riesgo cambiario (descalce de monedas entre activos y pasivos). La evolución de la dolarización del sistema financiero (gráfico 15) muestra que a principios de los ochenta el sistema tuvo un fuerte incremento en el grado de dolarización, tanto en los créditos (activos) como en los depósitos (pasivos) bancarios. Entre 1980 y 1982, los créditos en moneda extranjera pasaron del entorno del 40% de los créditos totales a más del 60%, mientras que los depósitos en moneda extranjera alcanzaron 70% del total de depósitos. Luego de la crisis de “la tablita” y la devaluación del año 1982, el proceso de dolarización continuó aumentando, en particular del lado de los depósitos, hasta principios de la presente década. Si bien del lado de los créditos la dolarización disminuyó levemente con oscilaciones hasta mediados de los noventa, a partir de esos años nuevamente retomó su tendencia creciente hasta el año 2002, alcanzado un valor máximo de 82,3%. En el caso de los depósitos, la dolarización continuó aumentando en la mayoría de los años, hasta registrar su valor más elevado (92,2%) en el año 2002. A partir de la crisis del año 2002 y el cambio de régimen cambiario (sustitución del régimen de flotación con bandas móviles por libre flotación del tipo de cambio), ha comenzado a verificarse lentamente un proceso de reducción de la dolarización del sistema, el cual continúa hasta la actualidad, especialmente del lado de los créditos, aunque el grado de dolarización se mantiene aun en niveles elevados.

**Gráfico 15: Riesgo cambiario: trayectoria de la dolarización del sistema financiero**



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU.

**Gráfico 16: Conflicto distributivo  
Ratio de ingresos 1er decil / 10º decil**



Fuente: CEDLAS

En cuarto y último lugar se encuentran los riesgos vinculados al conflicto distributivo (gráfico 16). Desde los noventa el modelo de crecimiento ha generado, en una tendencia



clara pero no de gran magnitud, efectos negativos sobre la distribución del ingreso. Si bien el conflicto distributivo ha estado presente desde décadas atrás, desde mediados de los ochenta, con el retorno a la democracia, los diversos mecanismos institucionales vigentes en el país para canalizar la resolución de los conflictos sociales, así como las diferentes políticas sociales que han implementado las sucesivas administraciones (especialmente en los años recientes), han contribuido de manera importante a la contención de los conflictos vinculados a la distribución del ingreso.

### **3.3.2. Fallas de mercado: autodescubrimiento y externalidades de coordinación**

Dentro de las fallas de mercado, el enfoque considera las fallas de información asociadas a los procesos de autodescubrimiento (*self-discovery*) de nuevas actividades exportadoras, así como los problemas vinculados a las externalidades de coordinación. El primer aspecto resulta de fundamental importancia para una economía pequeña y abierta como la uruguaya. La evolución del patrón de especialización de las exportaciones, durante la década de los noventa y años recientes (cuadro 10), se caracterizó principalmente por el incremento sistemático de la participación conjunta de los “Productos primarios” y aquellos bienes “Basados en recursos naturales”. Ambas categorías de bienes pasaron de representar poco más de 56% en 1990-1994 a 70% en 2004-2006. De esta manera, puede constatar que desde los noventa se ha profundizado la orientación agroexportadora, con una marcada y continua tendencia a la primarización del patrón de especialización comercial y productivo de la economía. Como contrapartida, resultó bastante significativo el crecimiento de las ventas de bienes de “alta tecnología”, pese a que su proporción fue muy pequeña en el total. Asimismo, durante todo este período existieron claras diferencias en términos de principales destinos externos y bienes comercializados (gráfico 17): mientras que las exportaciones con destino a los países desarrollados (Unión Europea y Estados Unidos) estuvieron fuertemente concentradas en “Productos primarios”, “Basados en recursos naturales” y “De baja tecnología”, las ventas a la Región (donde el MERCOSUR fue el destino principal) se caracterizaron por una mayor diversificación de bienes, ya que además de estas tres categorías se incorporaron los productos “De tecnología media” y los “De alta tecnología”.<sup>29</sup> En este sentido, el surgimiento de nuevas actividades de exportación, especialmente en sectores que incorporen tecnología y

---

<sup>29</sup> Esta diferencia se explicó básicamente por el intercambio con Argentina -y en menor medida con Brasil-, país con el cual el comercio tendió a ser más de tipo intraindustrial, a diferencia del intercambio con los países desarrollados, donde la pauta comercial dominante ha sido el comercio interindustrial.

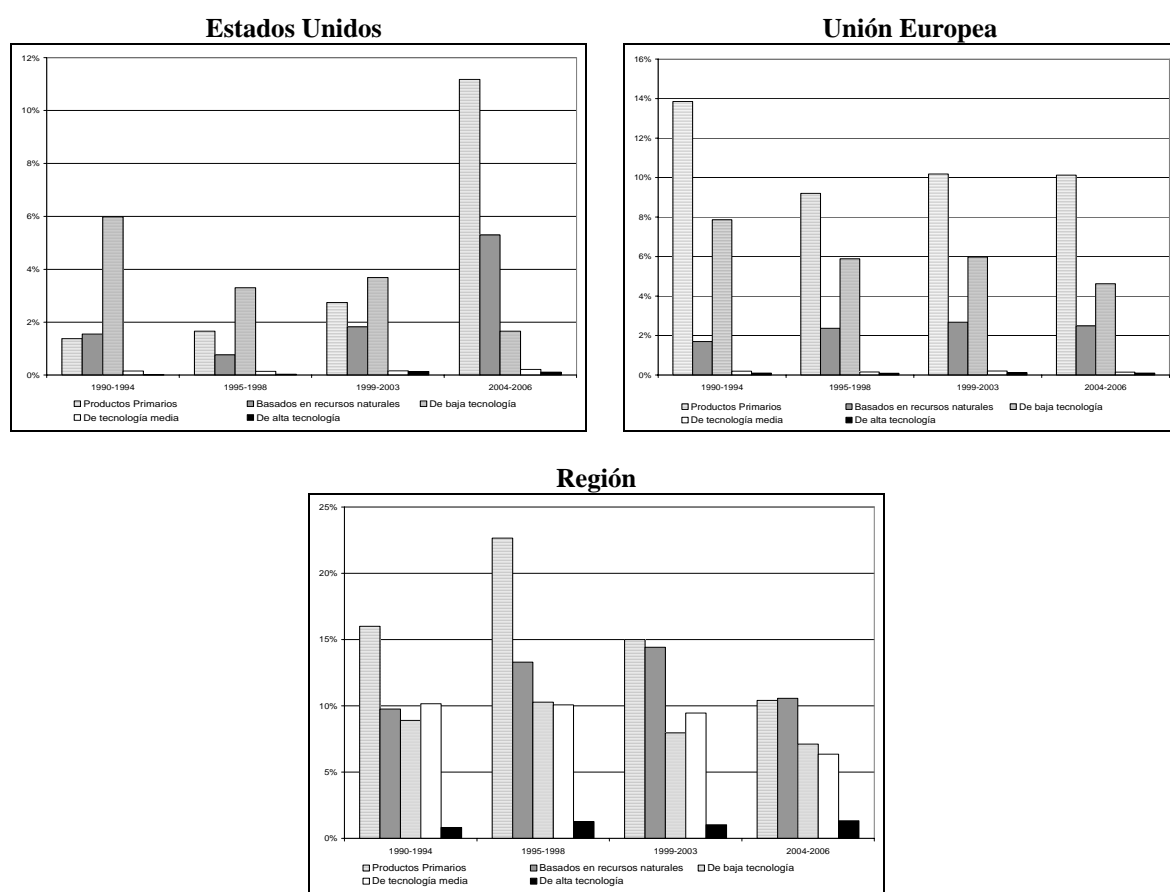
conocimientos, puede contribuir decisivamente a mejorar el perfil de especialización de la economía y diversificar su estructura productiva, en particular la estructura industrial, generando condiciones favorables para lograr un proceso de crecimiento de largo plazo con características esencialmente diferentes a la trayectoria que ha recorrido el país en las últimas décadas.

**Cuadro 10: exportaciones de bienes según intensidad tecnológica**  
(promedios en millones de dólares y en %)

	1990-1994		1995-1998		1999-2003		2004-2006	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Productos Primarios	720,1	42,7%	1.016,8	40,7%	850,8	39,9%	1.672,9	48,7%
Basados en recursos naturales	232,5	13,8%	434,4	17,4%	437,1	20,5%	735,1	21,4%
De baja tecnología	520,4	30,9%	713,3	28,5%	555,1	26,1%	673,6	19,6%
De tecnología media	180,9	10,7%	265,7	10,6%	214,7	10,1%	240,9	7,0%
De alta tecnología	17,3	1,0%	42,2	1,7%	35,6	1,7%	60,8	1,8%
<b>Total</b>	<b>1.684,7</b>	<b>100%</b>	<b>2.500,7</b>	<b>100%</b>	<b>2.130,6</b>	<b>100%</b>	<b>3.437,4</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU y CEPAL.

**Gráfico 17: Exportaciones de bienes según intensidad tecnológica por principales destinos**  
(en % sobre el total exportado)



Nota: Región comprende América Latina y el Caribe. La participación del MERCOSUR en el total de las exportaciones a la Región se ubicó en el entorno de 80% en promedio para el período 1990-2006.

Fuente: elaboración propia en base a datos de BCU y CEPAL.

Sobre el tema específico del autodescubrimiento, un estudio reciente realizado para Uruguay identifica una serie de aspectos centrales en el proceso de descubrimiento de nuevas oportunidades de exportación<sup>30</sup>. El mismo destaca la importancia de la situación macroeconómica, en particular de la política y el régimen cambiario, como determinante de las condiciones generales para el descubrimiento<sup>31</sup>, señala la existencia de problemas relacionados con las inversiones en nuevas actividades de exportación (por ejemplo las deficiencias en el clima de negocios interno y la falta de habilidades de tipo gerencial y empresarial), así como algunos aspectos que se consideran críticos en el país como el diseño de una visión estratégica, la gestión empresarial y la capacidad emprendedora, para los cuales se considera que existe un espacio para implementar políticas. También se destaca el papel de los bienes públicos como condición previa para el proceso de descubrimiento y la importancia de ciertas políticas públicas e instituciones en la provisión de este tipo de bienes. Por otro lado, señala la importancia de diferentes tipos de respuesta pública y privada, o conjunta entre ambos tipos de agentes, para la resolución de incertidumbres y derrames de la información, así como las fallas de coordinación.

### **3.4. Evolución del financiamiento**

#### **3.4.1. Ahorro, inversión y mecanismos de financiación**

La evolución del financiamiento de la inversión por tipo de agente (gráfico 18) muestra que en general los niveles de ahorro doméstico han sido bajos. Si bien a fines de los años ochenta y principios de los noventa el ahorro doméstico superó a la inversión, durante la expansión económica de los noventa ocurrió lo contrario y la brecha fue cubierta con financiamiento externo. Entre los años 1993-2001, el resultado de balanza comercial fue negativo, promediando 1,5% del PBI. Este mismo resultado se ha reiterado en la mayoría de los años de la presente década, registrándose la relación inversa únicamente en 2002 (año de crisis con fuerte caída de la inversión y aumento del financiamiento externo) y en el año 2005. Nuevamente, con la recuperación económica y el fuerte crecimiento de la economía registrado a partir del año 2003 se asistió nuevamente a una brecha entre inversión y ahorro doméstico. En resumen, si bien ha existido una brecha entre ahorro

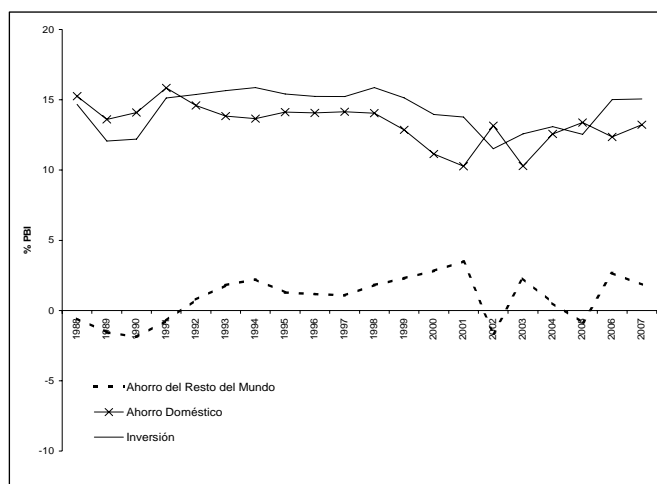
---

<sup>30</sup> Snoeck (coord.) (2007). El mismo analiza detalladamente cuatro sectores o nuevas actividades de exportación -software, forestal, caviar y esturión, y vacunas de origen animal-. Dicho estudio fue realizado en base al enfoque teórico y metodológico de Hausmann y Rodrik (2002).

<sup>31</sup> Para un análisis detallado de la importancia del tipo de cambio real en las actividades de exportación y el crecimiento véase Hausmann, Rodríguez-Clare y Rodrik (2005).

doméstico e inversión, la misma no aparece como una fuerte restricción o limitante al crecimiento. Por su parte, respecto a los mecanismos de intermediación financiera y la canalización de fondos a través de bancos o mercados (cuadro 11), y en base a uno de los indicadores utilizado en la literatura para analizar dichos mecanismos (véase Albrieu y Fanelli, 2008), se observa que en Uruguay el sistema financiero está fundamentalmente basado en bancos, siendo muy marginal la presencia del mercado de capitales o valores<sup>32</sup>.

**Gráfico 18: Ahorro e inversión**



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU.

**Cuadro 11: Activos de los bancos / capitalización del mercado de acciones**

Zona MERCOSUR				
Argentina	Brasil	Uruguay	Paraguay	Venezuela
179,96	146,77	3.804,41	1.078,50	177,31
Zona Euro				
Francia	Alemania	Italia	España	Portugal
240,77	404,10	345,84	276,74	440,10
Otros				
Reino Unido	Estados Unidos	Japón	HK-China	
99,47	43,85	188,12	62,74	

Fuente: Albrieu y Fanelli (2008).

### 3.4.2. El desarrollo y la integración financiera

Para caracterizar el desarrollo financiero uruguayo, debe tomarse en cuenta que el mercado de capitales es muy pequeño, y la intermediación entre agentes colocadores y demandantes de fondos se realiza principalmente mediante los bancos. Tomando el crédito al sector privado y los depósitos en el sistema como indicadores del tamaño relativo del sector bancario, ambos en relación al PBI, puede constatar que desde los noventa el sistema bancario uruguayo ha sido el de mayor tamaño relativo comparado con los países de la

<sup>32</sup> Al respecto véase también Aboal, Lanzilotta y Perera (2007).

región<sup>33</sup>. Sin embargo, en la comparación internacional, el mismo presentó un tamaño relativo bastante menor que otros países con sistemas financieros basados en bancos<sup>34</sup>. Asimismo, la evolución del tamaño en perspectiva comparada, según los dos indicadores (cuadros 12 y 13) muestran que en el país se verificó un significativo crecimiento del sistema bancario en la segunda mitad de los noventa, especialmente si se considera el crédito al sector privado como proporción del PBI. Sin embargo, la crisis de 2002 implicó una reducción en la intermediación financiera, con una fuerte caída en los créditos y un marcado enlentecimiento de los depósitos.

**Cuadros 12 y 13: Evolución del tamaño del sistema financiero desde una perspectiva comparada**

<b>Indicador: crédito al sector privado/PBI (1991=100)</b>				<b>Indicador: depósitos totales/PBI (1991=100)</b>			
	1995	2000	2005		1995	2000	2005
<b>Zona MERCOSUR</b>				<b>Zona MERCOSUR</b>			
Argentina	190,95	227,50	96,98	Argentina	270,14	452,13	359,19
Brasil	157,65	142,23	151,85	Brasil	107,03	114,92	125,05
Paraguay	164,32	180,80	102,26	Paraguay	145,67	175,41	140,88
Uruguay	106,86	244,62	133,18	Uruguay	80,40	124,34	129,79
Venezuela	46,61	61,85	68,89	Venezuela	75,44	54,39	64,82
<b>Zona Euro</b>				<b>Zona Euro</b>			
Francia	91,11	86,81	96,59	Francia	105,77	109,15	119,91
Alemania	111,68	131,25	126,47	Alemania	108,57	170,31	185,20
Italia	99,16	127,26	155,68	Italia	95,17	86,55	93,04
Portugal	129,99	234,40	282,32	Portugal	119,24	120,29	118,82
España	90,77	116,11	168,50	España	102,80	121,89	153,38
<b>Otros</b>				<b>Otros</b>			
Reino Unido	98,03	110,19	138,68	Reino Unido	71,68	115,56	139,53
Estados Unidos	96,81	108,54	124,78	Estados Unidos	85,65	91,80	97,29
Japón	99,21	100,63	84,91	Japón	99,21	100,63	84,91
HK-China	100,37	105,28	99,23	HK-China	92,10	167,74	209,91

Fuente: Albrieu y Fanelli (2008).

En cuanto a los rasgos básicos y principales problemas del sistema financiero uruguayo, Aboal, Lanzilotta y Perera (2007) señalan que “...El sistema financiero está basado casi exclusivamente en la banca, que se encuentra altamente concentrada y con un elevado peso del sector público, y el mercado de capitales es prácticamente inexistente. Las principales vulnerabilidades del sistema bancario son su elevada dolarización, consecuencia de los altos niveles de inflación del pasado, y una fuerte concentración en depósitos de corto plazo (consecuencia directa de la crisis de 2002). A su vez, los elevados costos operativos,

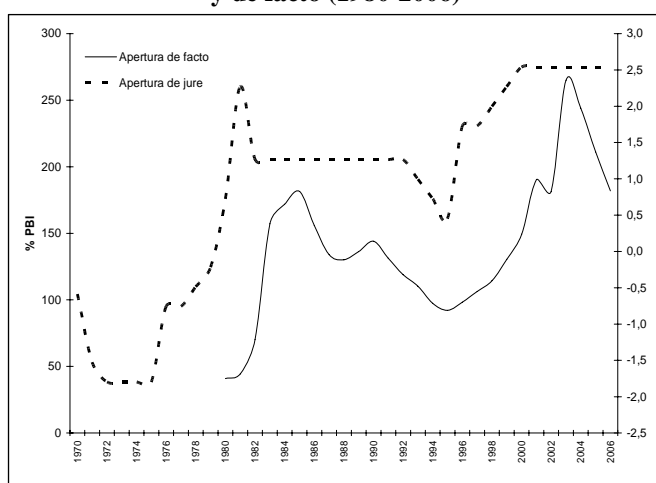
<sup>33</sup> Promedio 1990-2005, primer indicador: Uruguay (33%), Brasil (24%), Paraguay (18%) y Argentina (17%). Segundo indicador: Uruguay (39%), Paraguay (20%), Brasil (19%) y Argentina (19%) (Albrieu y Fanelli, 2008). Año 2005, segundo indicador: Uruguay en torno a 50%, Argentina, Brasil y Paraguay superan levemente el 20% (Aboal, Lanzilotta y Perera, 2007).

<sup>34</sup> Promedio 1990-2005: primer indicador mayor o cercano a 100%, por ejemplo Japón (112%) y Alemania (99%), y segundo indicador mayor a 50%, por ejemplo Portugal (85%), Alemania (69%) y Francia (54%) (Albrieu y Fanelli, 2008).

que tienen una importancia crucial en la determinación de los elevados márgenes bancarios, afectan el costo del crédito”.

Por otra parte, desde la segunda mitad de los setenta hasta comienzos de los ochenta fueron realizadas en Uruguay importantes reformas que completaron la mayor parte del proceso de apertura y de integración financiera. Desde entonces, y con excepción de algunos años, el grado de apertura financiera<sup>35</sup> se ha mantenido, consolidándose de manera muy notoria desde la segunda mitad de los noventa (gráfico 19). En términos comparativos, en general desde la década de los noventa la apertura financiera del país ha sido mayor que en varios países de la región, en particular Argentina y Brasil (véase Aboal, Lanzilotta y Perera, 2007).

**Gráfico 19: Apertura financiera de jure (1970-2006)  
y de facto (1980-2006)**



Nota: El indicador de apertura “de facto” fue calculado en base a datos del BCU sobre posición de inversión internacional (años 1999-2000 y 2002-2006) e información de CEPAL sobre movimientos de activos y pasivos externos para el resto de los años.

Fuentes: Apertura de jure: Chinn e Ito (2008), Apertura de facto: elaboración propia en base a datos del BCU y CEPAL.

Si bien ha existido un bajo nivel de integración financiera entre las principales economías del MERCOSUR, Uruguay ha mostrado una relación sensiblemente más profunda con Argentina y en menor medida con Brasil. Esta mayor integración desde el punto de vista financiero ha respondido, entre otros factores, a que en Uruguay la liberalización financiera se realizó casi en su totalidad con anterioridad a la de los socios regionales, implicando

<sup>35</sup> Los indicadores usualmente utilizados se refieren al grado de apertura financiera *de facto* y *de jure*. En el primer caso, el indicador se define como la suma de los activos y los pasivos externos en relación al PBI, y esta basado en los intercambios de activos financieros que efectivamente fueron realizados entre agentes internos y el resto del mundo. En el segundo, el indicador se define en términos de regulaciones de la balanza de pagos, combinando información sobre tipos de cambio múltiples y restricciones en la cuenta corriente y capital.

para el país mayor captación de flujos financieros regionales en el marco de las políticas implementadas para posicionar al país como una plaza financiera regional.

#### **4. Las restricciones al crecimiento y el rol de la región**

##### **4.1. Principales restricciones**

Del análisis realizado anteriormente pueden identificarse, en el marco del enfoque considerado, las principales fallas o problemas que han actuado como limitaciones o restricciones al crecimiento sostenido: i) trayectoria de crecimiento del PBI: baja tasa de crecimiento de largo plazo con elevada volatilidad, escasos episodios de aceleración, crisis recurrentes y débil sostenibilidad del crecimiento; ii) patrón de inversión: bajos niveles de la tasa de inversión con fuerte comportamiento cíclico, y predominio de la inversión en construcción respecto a maquinaria y equipos; iii) retornos sociales de la inversión: importantes fallas en los factores complementarios al capital físico, especialmente en infraestructura (provisión energética), así como en inversión en I+D y actividades de CTI; asimismo, deterioro relativo en la provisión de capital humano; iv) apropiabilidad de los retornos: por un lado fallas de mercado asociadas al problema del autodescubrimiento; por otro, riesgos microeconómicos en relación a la elevada presión tributaria, y riesgos macroeconómicos respecto a la brecha externa, especialmente en la década de los noventa; v) financiamiento: bajos niveles de ahorro doméstico y sistema financiero basado en bancos con elevada concentración y alta dolarización, con presencia muy marginal del mercado de capitales; alto grado de apertura e integración financiera.

De esta manera, en términos del árbol de decisión que plantea el esquema analítico, los problemas o limitaciones al crecimiento sostenido se encuentran dispersos a través de varias ramificaciones, tanto en lo que tiene que ver con los retornos de la inversión como con el financiamiento. Si bien pueden identificarse, en la base del árbol, las principales limitaciones de manera aislada (infraestructura, riesgos macroeconómicos, problemas de autodescubrimiento, bajo ahorro, etc), interesa resaltar la fuerte interrelación que existe entre ellas, en el sentido que actúan conjuntamente y se retroalimentan: por ejemplo, los problemas asociados al surgimiento de nuevas actividades de exportación o autodescubrimiento se vinculan fuertemente, por un lado, con los riesgos macroeconómicos y, por otro, con la provisión de capital humano, los recursos destinados

a I+D y las actividades de CTI. Asimismo, importan de manera decisiva los problemas vinculados al financiamiento de estas actividades.

## **4.2. El rol de la región**

### **4.2.1. Síntesis de los diagnósticos regionales**

En Fanelli (coord.) (2008) se presentan sintéticamente los resultados obtenidos de la aplicación de la metodología de diagnóstico de crecimiento a los casos de Argentina y Brasil<sup>36</sup>. Resumidamente, de la comparación de los diagnósticos surgen algunos rasgos comunes de importancia: i) problemas de apropiabilidad de los beneficios, debido a la falta de efectividad para manejar los problemas distributivos, como principal restricción a la inversión (reflejado en un aumento excesivo de la presión tributaria en Brasil e inseguridad de los derechos de propiedad y mayor inestabilidad macroeconómica en Argentina); ii) calidad institucional mediocre, aunque Brasil ha avanzado significativamente más que Argentina en el establecimiento de políticas macroeconómicas creíbles; iii) muy baja inversión pública que convive con aumentos significativos en el gasto primario asociados con dificultades para resolver la puja distributiva; iv) mejora sustancial de la sustentabilidad tanto fiscal como externa (generación de superávit primarios y de cuenta corriente); v) subdesarrollo de los mercados financieros y de capital, especialmente en Argentina; vi) fuertes incrementos en las exportaciones y la oferta de divisas con efectos sobre el tipo de cambio (marcada apreciación con baja inflación en Brasil y tipo de cambio real más competitivo pero con una inflación sustancialmente mayor en Argentina) y posible problema de enfermedad holandesa.

Los problemas específicos de mayor relevancia identificados fueron: 1) falta de capacidad para desarrollar el sector transable, 2) debilidad del proceso de auto-descubrimiento exportador, 3) patrón de especialización poco dinámico, 4) falta de profundización financiera, 5) macroeconomía regional poco coordinada, 6) dificultades para manejar la puja distributiva que dañan el crecimiento, 7) funcionamiento débil y desarticulado de los Sistemas Nacionales de Innovación, y 8) insuficientes *spillovers* para las economías domésticas de la presencia de ET.

---

<sup>36</sup> Cap. 1: “Competitividad, integración regional y crecimiento”, Bonelli, R., J. Fanelli y A. López.



En este contexto, se plantea que la contribución del MERCOSUR a la aceleración del crecimiento podría ser particularmente relevante en relación con los problemas (1) a (3), en la medida que el acuerdo regional deviniera en un vehículo para la explotación de la geografía y la vigorización del comercio del bloque. Respecto a los problemas (4) y (5), consideran que la implementación de estrategias a nivel regional para desarrollar los mercados financieros y coordinar la macroeconomía implicaría un nivel de coordinación de políticas y de cooperación en la construcción de instituciones que excede ampliamente las habilidades y la voluntad política observadas en el bloque. Asimismo, descartan la competencia del MERCOSUR en materia de iniciativas para el manejo de la puja distributiva (problema (6)), aún cuando la mejora de la apropiabilidad y la tasa de inversión pública es central para la competitividad y los conflictos distributivos constituyen una de las restricciones para avanzar en la explotación del espacio geográfico conjunto. Finalmente, respecto a los problemas (7) y (8) plantean que “existe un espacio amplio de cooperación para coordinar esfuerzos en materia de actividades de innovación, ciencia y tecnología, así como para diseñar políticas que aprovechen mejor el hecho de que el MERCOSUR atrae a las principales ET del mundo”.

Finalmente, se señala que “en el corto plazo la estrategia más rentable sería concentrarse en aumentar el comercio regional y la cooperación para aprovechar posibles complementariedades en el auto-descubrimiento de ventajas competitivas regionales. Un cierto éxito en esta dimensión podría generar incentivos para avanzar en tareas que son intensivas en coordinación, como la macroeconomía y la integración financiera, así como la construcción de infraestructura física para la integración.”

#### **4.2.1. El rol de la integración regional**

Para una economía pequeña y abierta como la uruguaya, los vínculos históricos tanto comerciales como financieros con los países de la región -profundizados en los últimos años con el avance del proceso de integración regional- implican que la evolución económica de los países vecinos resulta de fundamental importancia para explicar su trayectoria de crecimiento actual y en el futuro mediano plazo. A continuación se analizan algunos aspectos de la evolución simultánea de los países de la región en los planos comercial, fiscal y financiero, con el objetivo de identificar posibles espacios de cooperación y complementación.

Respecto al frente externo, la evidencia sobre co-movimiento de flujos de divisas y de precios entre los países de la región (cuadro 14) indica que Uruguay presenta co-movimientos positivos y de valor elevado con los restantes tres miembros plenos del MERCOSUR tanto en cuenta corriente como en balanza de pagos, en especial con Argentina, y el valor más elevado se encuentra en los saldos de cuenta corriente. Sin embargo, los términos del intercambio entre ambos países se mueven en direcciones opuestas, también con valores elevados. La factura petrolera de Uruguay es uno de los principales componentes de las importaciones, mientras que Argentina durante este período se convierte en un fuerte exportador neto de estos productos. La diferente dotación de recursos naturales estaría pesando en porque los cambios de precios relativos afectan a ambos países en direcciones opuestas. Por lo tanto, los movimientos en la misma dirección de la cuenta corriente no pueden explicarse por shocks de precios, y deben revisarse por el lado de las cantidades, que en un contexto de muy fuertes fluctuaciones posiblemente se muevan en línea con el PBI real, dominadas en gran medida por los efectos ingreso o riqueza real. La convergencia en el nivel de actividad sería por lo tanto lo que estaría jugando en dirección a que exportaciones e importaciones reales, en especial de Argentina y Uruguay, se muevan en direcciones similares. Esta convergencia de las cuentas externas debe tener también explicación en el co-movimiento de los ingresos de capitales y en la simultaneidad de ensayos de políticas económicas similares, tanto estructurales (por ejemplo la apertura comercial) como coyunturales, como las políticas de estabilización inflacionaria.

En relación a las posibilidades de coordinación en el frente fiscal (cuadro 15), la evidencia sobre el co-movimiento de las cuentas fiscales entre los países de la región esta mostrando que entre Uruguay y Argentina las tres variables consideradas muestran co-movimientos positivos y de valores elevados, en particular los ingresos tributarios en proporción del PBI. La respuesta de la recaudación tributaria a los cambios en el nivel de ingreso parece similar en ambos países, afectados, como se mencionó anteriormente, por choques externos similares y ensayando respuestas de política económica bastante simétricas. En cambio, las correlaciones con Brasil y Venezuela respecto al resultado primario son de menor magnitud, lo que sugiere que cierto margen de coordinación de la política fiscal, por ejemplo mediante la formación de algún tipo de fondo estabilizador que aproveche las covarianzas negativas, podría permitir fortalecer la vulnerabilidad del frente fiscal del

conjunto en el futuro.

<b>Cuadro 14: Co-movimiento de flujos de divisas y de precios</b>					
<b>Cuenta Corriente (1978-2005)</b>					
	Argentina	Brasil	Paraguay	Uruguay	Venezuela
Argentina	1,00	0,60	0,52	0,68	0,31
Brasil		1,00	0,42	0,58	0,04
Paraguay			1,00	0,50	0,25
Uruguay				1,00	0,01
Venezuela					1,00
<b>Balanza de Pagos (1978-2005)</b>					
	Argentina	Brasil	Paraguay	Uruguay	Venezuela
Argentina	1,00	0,48	0,24	0,50	0,61
Brasil		1,00	0,48	0,47	0,20
Paraguay			1,00	0,46	0,08
Uruguay				1,00	0,39
Venezuela					1,00
<b>Términos de Intercambio (1980-2005)</b>					
	Argentina	Brasil	Paraguay	Uruguay	Venezuela
Argentina	1,00	0,36	0,34	-0,41	0,48
Brasil		1,00	-0,03	-0,11	-0,07
Paraguay			1,00	0,19	-0,26
Uruguay				1,00	-0,36
Venezuela					1,00

Fuente: Albrieu y Fanelli (2008).

<b>Cuadro 15: Co-movimiento de las cuentas fiscales</b>					
<b>Ingresos Tributarios Gobierno Central (% PBI)</b>					
	Argentina	Brasil	Paraguay	Uruguay	Venezuela
Argentina	1,00	0,57	0,34	0,80	0,50
Brasil		1,00	0,62	0,44	0,84
Paraguay			1,00	0,40	0,79
Uruguay				1,00	0,55
Venezuela					1,00
<b>Gasto Total Gobierno Central (% PBI)</b>					
	Argentina	Brasil	Paraguay	Uruguay	Venezuela
Argentina	1,00	0,11	0,78	0,64	-0,13
Brasil		1,00	0,05	0,20	0,32
Paraguay			1,00	0,79	-0,15
Uruguay				1,00	0,34
Venezuela					1,00
<b>Resultado Primario Gobierno Central (% PBI)</b>					
	Argentina	Brasil	Paraguay	Uruguay	Venezuela
Argentina	1,00	0,46	0,33	0,73	0,09
Brasil		1,00	0,36	0,22	-0,25
Paraguay			1,00	0,68	-0,05
Uruguay				1,00	0,35
Venezuela					1,00

Por último, la región puede tener un papel relevante en la atenuación de los problemas financieros de cada país y en la mejora de los mecanismos de intermediación entre ahorro e inversión. Como se señala en Albrieu y Fanelli (2008), por un lado, en el pasado no parecen haberse generado ganancias a través de la complementación entre los países de la región, en la medida que cada uno de ellos presenta sistemas financieros desarrollados de manera autónoma, donde los flujos de capital dentro de la región resultan de escasa magnitud. Sin embargo, los países quizás podrían beneficiarse de una división intraregional del trabajo, con cada país utilizando sus ventajas comparadas<sup>37</sup>.

Asimismo, dichos autores destacan algunos elementos positivos respecto a la integración financiera “fronteras adentro”. En el caso de Uruguay, que presenta problemas significativos en su desarrollo financiero, en especial por la escasa presencia del mercado de capitales, el rol de los países de la región puede ser sumamente relevante. En este sentido, un esquema de división del trabajo en el ámbito regional como el planteado puede tener impactos positivos, profundizando el ya significativo nivel de integración financiera que tiene el país con sus socios del MERCOSUR. Sin embargo, el avance hacia un esquema de mayor complementación y coordinación regional en este terreno depende de

<sup>37</sup> Como ejemplos, podría aprovecharse el crecimiento reciente del sistema financiero de Brasil que desarrolló segmentos de mercados de capital inexistentes en otros países de la región, o la fuerte especialización de algunos bancos presentes en el sistema financiero uruguayo.

manera decisiva de los acuerdos que alcancen los países grandes, que actualmente mantienen un bajo nivel de integración financiera.

## **5. Conclusiones**

La trayectoria de crecimiento de la economía uruguaya ha estado caracterizada por una muy baja tasa de crecimiento de largo plazo con elevada volatilidad, donde además han existido escasos episodios de aceleración, con crisis recurrentes que expresan un crecimiento poco sostenible en el largo plazo. Estos rasgos principales del tipo de crecimiento que ha experimentado el país desde principios del siglo XX han conducido a una ampliación sistemática de la brecha existente en términos de PBI per cápita respecto a los países desarrollados y algunos países de la región, junto a una muy pronunciada pérdida de posiciones en el contexto internacional. En el esquema analítico utilizado en este trabajo, este pobre desempeño económico de largo plazo se asocia directamente a un muy bajo nivel de inversión que caracteriza al país, lo que a su vez, se explicaría por un conjunto de limitaciones en los distintos factores que determinan la evolución de dicha variable.

Se identificaron un conjunto de fallas o problemas principales, que afectan tanto los retornos sociales esperados de la inversión, como el costo de su financiamiento. Considerando en primer lugar los factores que estarían afectando los retornos esperados, se identifican fallas en la infraestructura social, particularmente en algunos de los factores complementarios al capital físico, como la infraestructura. La disponibilidad y costo de la energía constituye un ejemplo claro de este problema. En segundo lugar, el país presenta un bajo nivel de inversión en actividades de CTI, que se evidencia en una proporción muy reducida en sus gastos de I+D respecto al PIB, junto a un deterioro en la provisión de capital humano, lo que históricamente no se había manifestado como problema sino como cierta ventaja relativa del país.

Además de las limitaciones mencionadas en factores complementarios, que podrían estar impactando sobre la magnitud de los retornos, se identifican algunos problemas centrales en la apropiabilidad de los mismos: fallas de mercado que limitan el proceso de autodescubrimiento, así como riesgos microeconómicos y macroeconómicos vinculados con el papel del sector público en la economía. Se considera que las fallas de mercado que han limitado el proceso de autodescubrimiento y el surgimiento de nuevas actividades de

exportación, especialmente en sectores que incorporen tecnología y conocimientos, han sido una restricción clave al crecimiento sostenido, ya que se entiende que un problema fundamental del crecimiento ha radicado en la falta de dinamismo de largo plazo de la estructura productiva. En este sentido, el perfil de especialización de la economía y la falta de diversificación de su estructura productiva, en particular la estructura industrial, puede asociarse al hecho de que las actividades económicas tradicionales, las que han predominado en la configuración sectorial de la economía uruguaya, tienen una mayor rentabilidad y un menor riesgo, lo que les otorga una rentabilidad esperada mayor que a otras actividades, como las más intensivas en conocimiento. Estos productos no tradicionales dentro de la estructura exportadora uruguaya, presentan, a su vez, tanto una mayor dinámica en el mercado internacional, como más capacidad de incorporar tecnología lo que les permite un mayor dinamismo en su oferta que los productos tradicionales.

Respecto a los riesgos microeconómicos, no se identificaron problemas de magnitud en relación al respeto y protección a los derechos de propiedad, aunque si hay un costo alto por la ineficiencia de los mecanismos para el registro de actividades y cumplimiento o ejecución de los contratos. Por su parte, los riesgos macroeconómicos son claramente menores que en el pasado, si bien el gasto público es alto en el contexto regional, la sostenibilidad fiscal ha constituido una prioridad y las cuentas externas se encuentran lejos de entrar en una lógica de endeudamiento creciente. Asimismo, el deterioro relativo de los saldos comerciales en los últimos años no parece estar motivando una trayectoria de endeudamiento creciente, por el contrario, el peso de la deuda en el PIB ha caído a la vez que se alargó sustancialmente la estructura de vencimientos. Por lo tanto, la situación macroeconómica, que es mucho mejor que en el pasado, no presenta riesgos de gran magnitud en el mediano plazo futuro (excepto un poco probable escenario de una muy aguda crisis en la región), sin embargo interesa señalar que esta situación de relativa fortaleza en las cuentas fiscales y externas no ha impactado positivamente en la propensión a invertir de los empresarios nacionales, a diferencia de lo que ha ocurrido con la IED. A su vez, observando el conjunto de aspectos relacionados con el financiamiento de la inversión, el primer asunto se vincula con el bajo nivel de ahorro doméstico. Por su parte, respecto al papel del sistema financiero, parecen existir problemas con el elevado costo del financiamiento. Sin embargo, la clave de la restricción parece ubicarse más en la ausencia

de proyectos de inversión considerados rentables, en la medida que cuando hay disponibilidad de fondos (por ej. en periodos de elevada entrada de capitales) de todas maneras la tasa de inversión aumenta pero mucho menos que en otros países comparables, lo que parece mostrar que el problema principal para la realización de los proyectos no radica tanto en el acceso a los recursos como en consideraciones vinculadas con rentabilidad y riesgos.

Por lo tanto, siguiendo el árbol de decisión del esquema analítico, puede afirmarse que las restricciones al crecimiento sostenido se encuentran dispersas en varias ramificaciones, existiendo además una fuerte interrelación entre ellas, en la medida que actúan conjuntamente y se retroalimentan. En particular, interesa destacar que el bajo impacto agregado del surgimiento de nuevas actividades de exportación (autodescubrimiento) se encuentra estrechamente asociado a la provisión de capital humano, a los recursos destinados a las actividades de CTI y al financiamiento de estas actividades. También los riesgos derivados de conducciones macroeconómicas inconsistentes pueden haber afectado la disposición a invertir en estas áreas, aunque este factor pudo haber sido mucho más importante en el pasado que en la actualidad.

De este diagnóstico se desprende una serie de recomendaciones de política que podrían contribuir directamente a disminuir -o eventualmente remover- las restricciones y problemas identificados. Dadas las características de la economía uruguaya, y su integración con la región, estas políticas necesariamente deben plantearse en dos planos simultáneos y complementarios: a nivel interno y en el espacio regional.

En materia de infraestructura, aparece como muy relevante, en primer lugar, la continuidad de las importantes inversiones que se vienen realizando en algunos sectores fundamentales como las telecomunicaciones, además de la mejora en la provisión energética<sup>38</sup>. Para contribuir a superar las fallas de la actividad pública que aumentan los riesgos microeconómicos, sería importante apuntar a la eficiencia de los mecanismos para el

---

<sup>38</sup> Existen en la actualidad algunos avances, por ejemplo la diversificación de la matriz energética mediante la producción de biocombustibles (biodiesel y etanol) se encuentra en sus primeras etapas de desarrollo, sin embargo la inclusión de fuentes renovables y alternativas aun no ha sido concretada. Además, si bien los países de la región han enfrentado problemas energéticos, la concreción de acuerdos estables y de mediano plazo de complementación regional en esta materia puede claramente contribuir a disminuir esta limitación o restricción que enfrenta el país.

registro de actividades y para asegurar el cumplimiento de los contratos, lo cual esta relacionado con mejoras necesarias en el funcionamiento del poder judicial.

A nivel macroeconómico, la sostenibilidad fiscal que se ha alcanzado en el último periodo podría reforzarse generando un mayor esfuerzo para un manejo más anticíclico del gasto, aunque no aparece claro en que magnitud medidas como reglas fiscales anticipatorias del ciclo económico podrían mejorar hoy la confianza de los distintos agentes económicos, visto que el manejo fiscal ha sido prudente en los últimos años. Sobre los problemas asociados al autodescubrimiento y fallas de coordinación, un aspecto que se considera fundamental es la aplicación de un conjunto integrado y coherente de políticas industriales y científico-tecnológicas que apunten a promover la competitividad industrial, contribuyendo a mejorar el perfil de especialización de la economía mediante la incorporación de tecnología y la diversificación de su estructura productiva. En este sentido, parece necesario mejorar la articulación de los diversos instrumentos de política de competitividad actualmente disponibles, tanto los de carácter horizontal y sectorial heredados del pasado como los nuevos programas de apoyo a conglomerados y cadenas productivas, dentro de un esquema general de políticas industriales más ordenado y jerarquizado, como una parte consistente con la estrategia productiva y de especialización internacional. Tal esquema debería incorporar instrumentos orientados a fomentar de manera prioritaria, en el mediano plazo, algunas actividades productivas con mayor valor agregado vía incorporación de tecnología.

En esta línea, recientemente en materia de CTI y políticas científico-tecnológicas se han realizado importantes avances. Por ejemplo, a las diversas instituciones que realizan CTI, así como los diferentes programas y recursos ya existentes, se han agregado un conjunto de políticas y medidas, entre ellas el significativo incremento de los recursos y programas públicos destinados a este tipo de actividades y la creación de una “nueva” institucionalidad<sup>39</sup>. La mejora en la provisión de capital humano también aparece como un elemento central para el futuro, en la medida que si bien este factor no parece haber constituido una significativa restricción operativa para el crecimiento del país en las

---

<sup>39</sup> Dentro de ella, interesa destacar la creación de la ANII, la cual puede desempeñar un papel clave en la articulación de las políticas tecnológicas e industriales mediante la instrumentación de programas específicos que vinculen ambas políticas, en particular mejorando las relaciones entre los conglomerados de empresas y los programas científico-tecnológicos. Esto último puede contribuir decisivamente a incrementar la competitividad de las empresas y su capacidad tecnológica, en especial en algunas ramas industriales donde el desempeño de la innovación ha sido sumamente bajo.

últimas décadas, puede llegar a convertirse en un importante cuello de botella en el futuro inmediato, en la medida que el país ya no presenta ventajas sustanciales respecto a la región y ha venido paulatinamente perdiendo posiciones. Existen en la actualidad políticas en esta dirección<sup>40</sup>, y resulta de fundamental importancia el diseño e implementación de nuevos programas y políticas específicas que busquen mejorar la calificación de los recursos humanos y permitan recuperar terreno en el mediano plazo en el contexto regional e internacional.

Por otro lado, en la perspectiva de una economía pequeña y abierta como la uruguaya, el espacio regional constituye un lugar clave para superar algunas de las limitaciones o restricciones al crecimiento sostenido. Desde el punto de vista de las transformaciones necesarias en la estructura productiva que permitan remover o disminuir las restricciones identificadas, la profundización de la integración regional resulta de fundamental importancia, principalmente por el tipo de productos y sectores que dicha inserción regional y el comercio con países de similar o menor nivel tecnológico permitiría desarrollar. Sin embargo, para ello resulta imprescindible el avance del proceso de integración y la generación de mayores espacios de cooperación y complementación económica en el ámbito regional. En el momento actual, la realidad del MERCOSUR vista desde la economía uruguaya muestra una serie de problemas que han erosionado la confianza, tanto del Gobierno como de las élites empresariales, en las potencialidades del proceso de integración, como se refleja diariamente en la mayoría de las referencias en la prensa. Los indicadores manejados en este trabajo parecen mostrar que existen reales oportunidades para crear instrumentos que contribuyan a reducir nuestra vulnerabilidad, en particular en el frente fiscal y en el financiero. Sin embargo, el avance hacia un esquema de mayor complementación y coordinación regional en los distintos frentes depende de manera decisiva de los acuerdos que alcancen los países grandes.

---

<sup>40</sup> Debe mencionarse como un factor muy relevante la aplicación del Plan Ceibal, iniciativa del Gobierno que culminará el año 2009 habiendo entregado una computadora personal (*laptop*) por cada escolar que asista al sistema público, facilitando su compra para estudiantes del sistema privado.



## Referencias bibliográficas

- Aboal, D., Lanzilotta, B. y Perera, M. (2007): “El sistema financiero uruguayo y integración financiera en el MERCOSUR”, informe final del proyecto “Crecimiento económico, instituciones, y políticas de integración financiera en el MERCOSUR”, Red MERCOSUR.
- Albrieu, R. y Fanelli, J. (2008): “Diagnóstico de crecimiento para la Argentina desde una perspectiva regional”, cap.2 en Fanelli, J. (coord.) *Diagnóstico de crecimiento para el Mercosur: la dimensión regional y la competitividad*, Red MERCOSUR, 57-112.
- Banco Mundial (2004): “Uruguay: Fuentes del Crecimiento. Políticas para el Desarrollo, Integración, Competencia e Innovación del Capital Humano”, Resumen Ejecutivo, Documento del Banco Mundial.
- Banco Mundial (2007): “Eficiencia en Infraestructura Productiva y Provisión de Servicios en Uruguay: Sectores de Transporte y Electricidad”, Informe de Política de Desarrollo (DPR), Vol. 1: Informe Resumen, Departamento de Desarrollo Sostenible.
- Bértola, L. (2000): *Ensayos de Historia. Uruguay y la región en la economía mundial 1870-1990*, Eds. Trilce.
- Bértola, L. (coord.), Bianchi, C., Darscht, P., Davyt, A., Pittaluga, L., Reig, N., Román, C., Snoeck, M. y Willebald, H. (2005): “Ciencia, tecnología e innovación en Uruguay: diagnóstico, prospectiva y políticas”, Documento de Trabajo del Rectorado N° 26, Universidad de la República.
- Bértola, L. y Bittencourt, G. (2005): “Veinte años de democracia sin desarrollo económico”, en Caetano G. (Ed) *Veinte años de democracia: Uruguay 1985-2005, miradas múltiples*. Ed. Santillana, Montevideo.
- Fanelli, J. (coord.) (2008): *Diagnóstico de crecimiento para el Mercosur: la dimensión regional y la competitividad*, Red MERCOSUR n° 13, Montevideo.
- Ministerio de Industria, Energía y Minería (MIEM): Estadísticas y Balance Energético 2006, Dirección Nacional de Energía y Tecnología Nuclear (DNETN), disponible en [www.dnetn.gub.uy](http://www.dnetn.gub.uy).
- Hausmann, R., Pritchett, L. y Rodrik, D. (2005): “Growth Accelerations”, *Journal of Economic Growth*, 10, 303-329.
- Hausmann, R., Rodrik, D. y Velasco, A. (2004): “Growth Diagnostics”, Cambridge, MA: The John F. Kennedy School of Government, Harvard University.
- Hausmann, R., Rodríguez-Clare, A. y Rodrik, D (2005): “Hacia una estrategia para el crecimiento económico de Uruguay”, en *Una nueva era de crecimiento económico en Uruguay*, Fernandez-Arias, E. y S. Sagari (eds.), pág. 127-165, BID, Washington.
- PNUD (2008): *Informe Nacional de Desarrollo Humano Uruguay 2008: Política, políticas y desarrollo humano*, Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), Uruguay.
- PISA 2006: “Science Competencies for Tomorrow’s World Executive Summary”, OECD.
- Sanromán, G. (2006): “Returns to schooling in Uruguay”, Documento de trabajo N° 14/06, Departamento de Economía, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de la República.
- Snoeck, M. (coord.), C. Casacuberta, R. Domingo, H. Pastori y L. Pittaluga (2008): “El surgimiento de nuevas actividades exportadoras exitosas en Uruguay”, Documento de trabajo N° 09/08, Departamento de Economía, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de la República.